

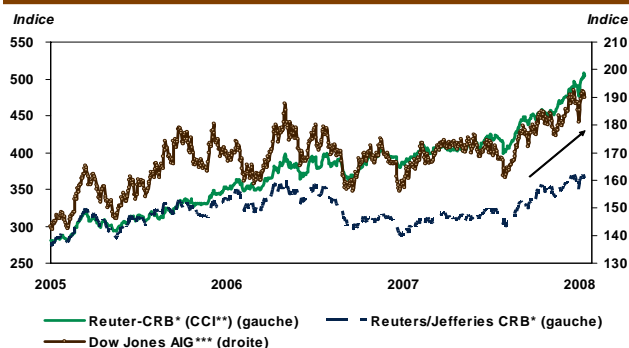
Tendances des matières premières

7 février 2008

Les matières premières résistent à l'assombrissement des perspectives économiques

Les prix des matières premières ont continué de progresser, dans l'ensemble, au cours des dernières semaines, malgré les indications de plus en plus nombreuses voulant que la croissance de l'économie mondiale ralentisse significativement en 2008 et que les États-Unis puissent bientôt entrer en récession. Ce sont principalement des problèmes du côté de la production de certains produits de base et la forte demande des spéculateurs qui soutiennent les prix des matières premières et qui ont permis aux principaux indices d'atteindre de nouveaux sommets au cours des derniers jours (graphique 1).

Graphique 1 – Nouvelle hausse des indices de prix
des matières premières



* Commodity Research Bureau; ** Continuous Commodity Index; *** American International Group.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Les prix du pétrole ont toutefois été affectés par la dégradation de la situation économique alors que des inquiétudes au sujet de la croissance de la demande, particulièrement aux États-Unis, et une remontée des stocks ont fait redescendre le prix du baril de *WTI* (*West Texas Intermediate*) sous les 90 \$ US. Le prix du gaz naturel a cependant continué de progresser, suivant sa tendance saisonnière habituelle.

Contrairement aux autres produits de base, les métaux précieux sont souvent utilisés par les investisseurs comme valeurs refuges. Il n'est donc pas surprenant de les voir faire bonne figure dans le contexte actuel d'autant plus que les actions énergiques des autorités monétaires pour limiter le ralentissement économique par l'injection de liquidités importantes soutiennent la demande pour ces métaux. De plus, des arrêts de production dans les mines d'Afrique du Sud ont donné une impulsion supplémentaire aux prix de l'or et du platine.

Il est beaucoup plus surprenant de voir le prix des métaux industriels résister et même remonter alors que l'économie mondiale s'essouffle. Cela s'explique surtout par des problèmes sérieux de production, des stocks relativement faibles et des perspectives qui demeurent favorables à moyen terme grâce au développement des infrastructures dans les pays émergents, notamment en Inde et en Chine.

Moins affectées par le contexte économique, les perspectives de demande pour les céréales demeurent favorables en général, ce qui a entraîné de nouvelles hausses importantes de prix dans un contexte où les stocks demeurent très bas et la croissance de l'offre est limitée.

TABLE DES MATIÈRES

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

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou

Économiste

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

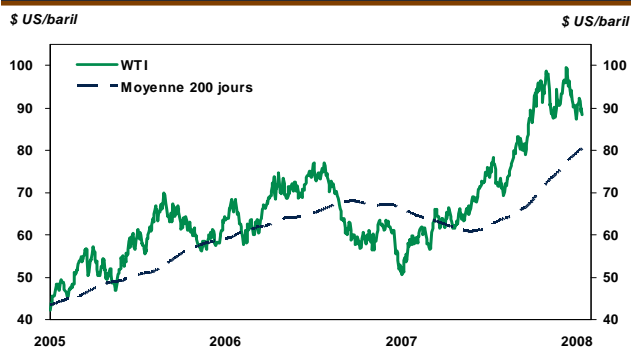
ÉNERGIE

Le recul des prix du brut pourrait se poursuivre

PÉTROLE

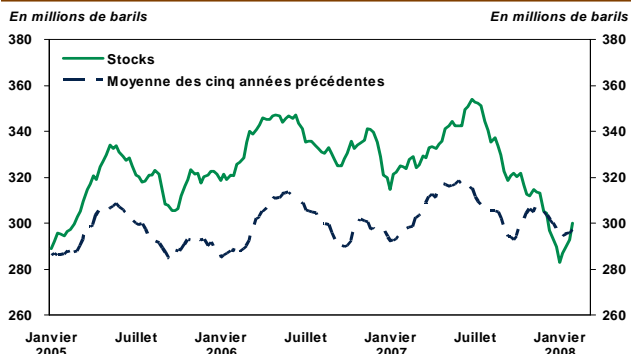
- Après avoir brièvement touché les 100 \$ US en début d'année, le prix du baril de pétrole a évolué à la baisse au cours des dernières semaines. Il semble de plus en plus évident que le ralentissement de l'économie mondiale en 2008 freinera la progression de la demande de pétrole et atténuera les craintes de pénurie. De plus, les tensions géopolitiques semblent s'être amoindries depuis que les services de renseignements américains ont conclu que le programme nucléaire iranien n'était pas actif. Malgré certaines remontées temporaires, le prix du baril est ainsi redescendu sous les 90 \$ US au début du mois (graphique 2).
- La récente baisse des cours pétroliers a convaincu l'OPEP (l'Organisation des pays exportateurs de pétrole) de maintenir sa production inchangée lors de sa rencontre du 1^{er} février. L'OPEP accueille favorablement la modération des cours pétroliers mais tente d'éviter une chute précipitée des prix, semblable à celle connue à la fin de 2006. Il semble que l'OPEP envisagera toutes les options lors de sa prochaine rencontre, le 5 mars, et la décision d'augmenter, de maintenir ou de réduire les quotas sera grandement influencée par l'évolution des prix et des stocks de pétrole brut, mais aussi par les perspectives de croissance mondiale.
- Après avoir enregistré huit baisses hebdomadaires consécutives à la fin de 2007, les stocks de pétrole brut aux États-Unis ont fortement augmenté depuis le début de l'année, pour revenir près des niveaux normaux (graphique 3). Les risques de pénurie sont presque inexistants dans ce pays à court terme, alors que les stocks américains d'essence sont très élevés.
- Au niveau mondial, les données les plus récentes font état d'un marché encore serré et de diminutions des stocks mais, à l'image de ce qui est observé aux États-Unis, un certain relâchement de la demande est probable au début de 2008.
- La courbe des prix à terme du pétrole a continué de s'aplatir au cours des dernières semaines, alors que la baisse du cours actuel du WTI (*West Texas Intermediate*) a été plus forte que celle des prix à plus long terme (graphique 4). Il semble donc que les investisseurs croient que les prix du pétrole pourraient demeurer élevés à moyen terme, soit près des 90 \$ US. Ce pronostic repose sur l'hypothèse que les pays asiatiques continuent d'augmenter fortement leur consommation de pétrole au cours des prochains trimestres.

Graphique 2 – Prix du baril de pétrole



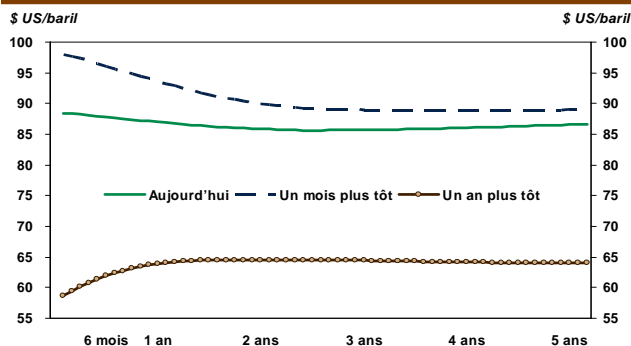
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – Stocks américains de pétrole brut



Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Contrats à terme sur le pétrole



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

GAZ NATUREL

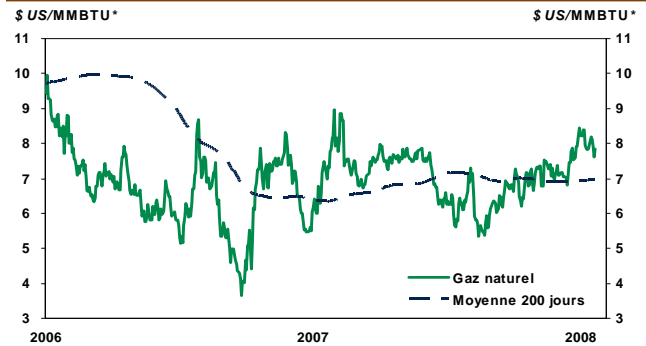
- Le prix du gaz naturel a connu une grande volatilité en janvier, passant de 7,50 \$ US par MMBTU (*Million British Thermal Unit*) au début du mois à près de 8,50 \$ US à la mi-janvier avant de retourner légèrement sous les 8,00 \$ US au cours des derniers jours (graphique 5). Ces grandes variations de prix reflètent principalement les changements de température aux États-Unis et les effets de ceux-ci sur les stocks de gaz. Malgré une baisse record lors de la dernière semaine de janvier, les stocks américains demeurent 3,9 % au-dessus de la moyenne des cinq années précédentes.
- Au-delà des importantes variations hebdomadaires, le prix du gaz naturel est généralement à la hausse depuis quelques mois, ce qui correspond à la tendance saisonnière habituelle (graphique 6). Les effets saisonniers deviendront cependant de plus en plus négatifs pour les prix du gaz au cours des prochains mois, en particulier à partir du mois d'avril où commence habituellement la période de restockage.
- Après avoir évolué à la baisse à partir de l'année 2001, la production américaine de gaz naturel a recommencé à s'accroître en 2007 et cette tendance devrait se poursuivre cette année alors que de nouvelles sources d'approvisionnement se sont ajoutées au cours des derniers mois. Cette production accrue aidera à maintenir le marché américain bien alimenté, ce qui limitera le potentiel d'appréciation du gaz à court terme. En contrepartie, il serait surprenant que les importations de gaz liquide augmentent aussi fortement qu'en 2007, puisque les prix internationaux plus élevés et une demande plus importante provenant d'autres pays réduiront l'attrait du marché américain pour les exportateurs de gaz.

URANIUM

- Après s'être stabilisé près des 90 \$ US la livre à la fin de 2007, le prix de l'uranium est descendu à 75 \$ US la livre au cours des derniers jours (graphique 7). Les nouvelles les plus récentes sont défavorables alors que la demande immédiate continue de décevoir et que l'offre est gonflée par une hausse de la production en Australie et au Kazakhstan et par une entente qui permettra l'achat d'uranium russe par les entreprises américaines à partir de 2011.

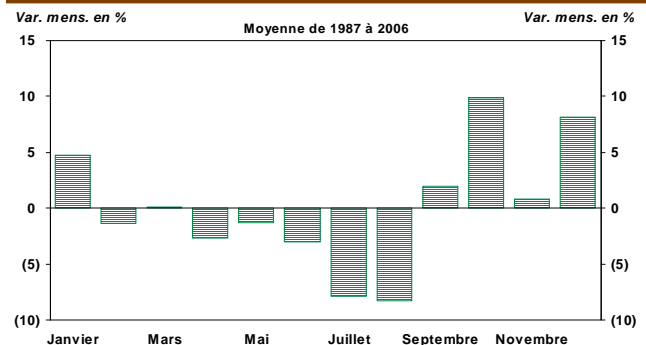
Prévisions : Nos prévisions concernant les prix de l'énergie sont maintenues dans l'ensemble. Le prix du baril de pétrole devrait continuer de retraiter vers les 80 \$ US en première moitié de 2008 avant de reprendre une tendance haussière par la suite. Suivant sa tendance saisonnière habituelle, le prix du gaz naturel reculera à partir du printemps et même plus tôt s'il se confirme que la température sera relativement élevée d'ici la fin de l'hiver aux États-Unis.

Graphique 5 – Prix du gaz naturel



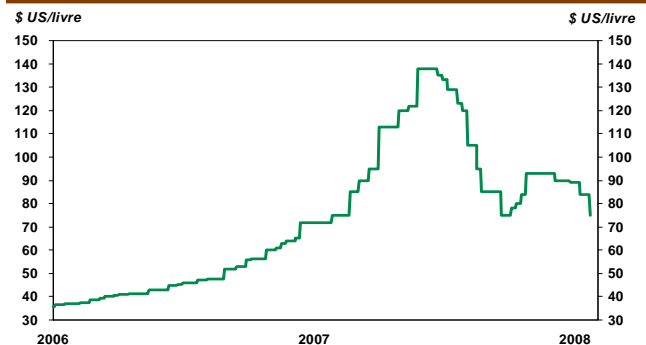
* Million British Thermal Unit.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – Effets saisonniers sur le prix du gaz naturel



Sources : Consensus Economics et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Prix de l'uranium



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX DE BASE

Les prix résisteront-ils longtemps au ralentissement économique?

Après avoir diminué significativement en deuxième moitié de 2007, les prix des métaux de base ont surpris par leur résilience face à un nouvel assombrissement du contexte économique au cours des dernières semaines. Il reste à voir si le faible niveau des stocks, la forte demande chinoise et les problèmes de production seront suffisants pour permettre aux prix des métaux d'ignorer longtemps le ralentissement de l'économie mondiale.

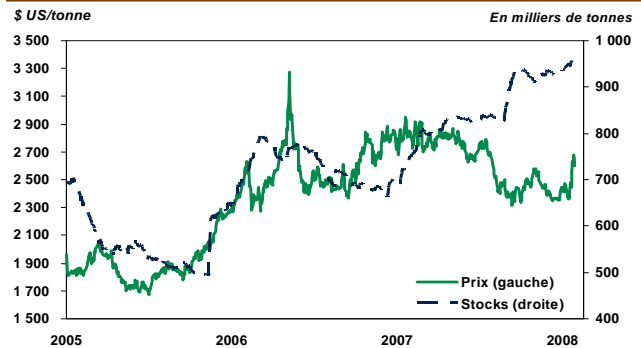
ALUMINIUM

- Contrairement à la tendance baissière des derniers mois, le prix de l'aluminium a bondi de plus de 300 \$ la tonne au cours des derniers jours pour atteindre 2 676 \$ US la tonne (graphique 8). Cette hausse s'explique principalement par les problèmes de production en Chine, premier producteur mondial d'aluminium, où l'hiver extrêmement difficile et les importantes pannes de courant annoncent d'autres pertes de production dans les alumineries chinoises. Par conséquent, le surplus d'aluminium prévu en 2008 risque d'être moins important que celui anticipé précédemment.
- Malgré les problèmes des producteurs chinois, il serait surprenant de voir les prix de l'aluminium s'emballer, puisque les stocks ont continué de progresser et sont suffisants pour répondre à la demande. De plus, le ralentissement du secteur résidentiel américain s'est encore amplifié (graphique 9), ce qui, combiné à une croissance économique mondiale revue à la baisse, limitera la demande d'aluminium. En contrepartie, les coûts élevés de production, notamment en ce qui concerne l'électricité, limitent le potentiel de baisse de prix de ce métal.

CUIVRE

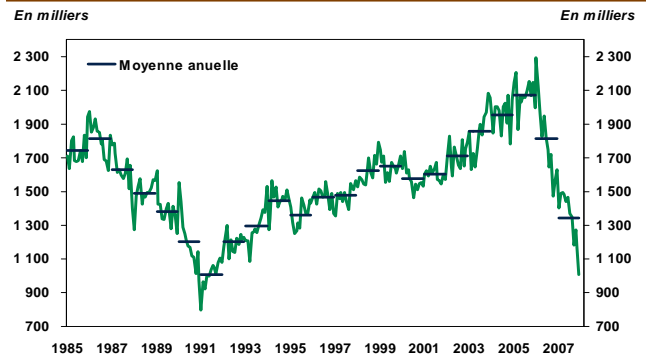
- Le dur hiver chinois et les problèmes d'approvisionnement en électricité en Chine et en Afrique, où plusieurs pays dépendent de l'électricité produite en Afrique du Sud, ont aussi freiné la production de cuivre au cours des dernières semaines, bien que les effets soient moins importants que dans le cas de l'aluminium. Ces problèmes de production jumelés à une diminution des stock de cuivre, déjà très faibles, ont permis au prix de ce métal de progresser quelque peu au cours des dernières semaines (graphique 10). Le ralentissement économique continue cependant de peser sur le prix du cuivre et pourrait bien le ramener sous les 7 000 \$ US la tonne prochainement.

Graphique 8 – Prix et stocks d'aluminium



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Mises en chantier aux États-Unis



Sources : Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – Prix et stocks de cuivre



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

NICKEL

- Comme prévu, la remontée du prix du nickel tout près des 30 000 \$ US la tonne en début d'année n'a pas été durable et le prix est retourné aux environs des 27 000 \$ US la tonne au cours des dernières semaines (graphique 11). Malgré une récente stabilisation, les stocks de nickel demeurent très élevés et de nouvelles diminutions de la production d'acier inoxydable en Chine n'annoncent pas une reprise imminente de la demande pour le nickel. En contrepartie, les problèmes d'électricité limitent aussi la production de nickel dans ce pays. À moyen terme, un certain regain de la demande d'acier inoxydable semble probable, mais la croissance rapide de la production mondiale de nickel devrait limiter la hausse des prix.

ZINC

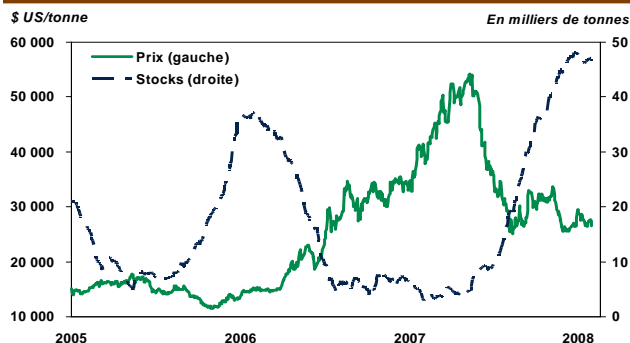
- Le prix du zinc a été relativement stable depuis le début de l'année, demeurant généralement en dessous des 2 500 \$ US la tonne (graphique 12). Ce niveau risque d'être difficile à maintenir, puisque la hausse attendue des stocks est maintenant commencée et qu'elle devrait se poursuivre au cours des deux prochaines années, alors qu'une augmentation marquée de la production de zinc résultera en d'importants surplus de ce métal.

ÉTAIN ET PLOMB

- Le prix de l'étain a continué de faire preuve d'une grande résilience et s'est même récemment approché des 17 000 \$ US la tonne (graphique 13), alors que les stocks ont quelque peu diminué. Les problèmes des producteurs indonésiens et une diminution des exportations chinoises pourraient soutenir les prix et maintenir le marché de l'étain en léger déficit cette année malgré la faible croissance de la demande.
- La tonne de plomb est remontée au-dessus des 2 700 \$ US au cours des derniers jours. La forte demande des pays asiatiques continue de soutenir le prix du plomb, alors que certains problèmes limitent encore la production. La croissance mondiale de la production de plomb devrait toutefois s'accélérer cette année, ce qui ramènera ce métal en léger surplus après le déficit enregistré l'an dernier.

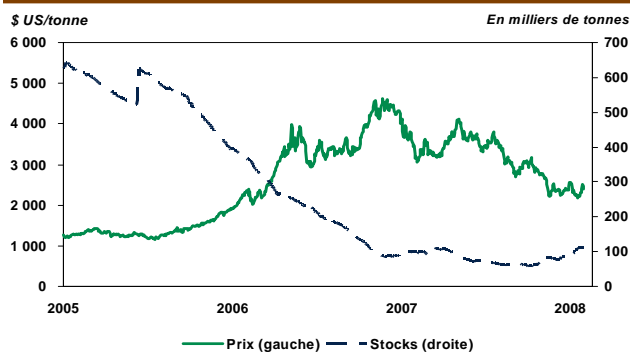
Prévisions : Nous continuons de prévoir que le ralentissement économique mondial résultera en une diminution des prix des métaux industriels. Cependant, la baisse sera relativement limitée tant que les économies asiatiques, en particulier la Chine, ne seront pas contaminées par les difficultés de l'économie américaine.

Graphique 11 – Prix et stocks de nickel



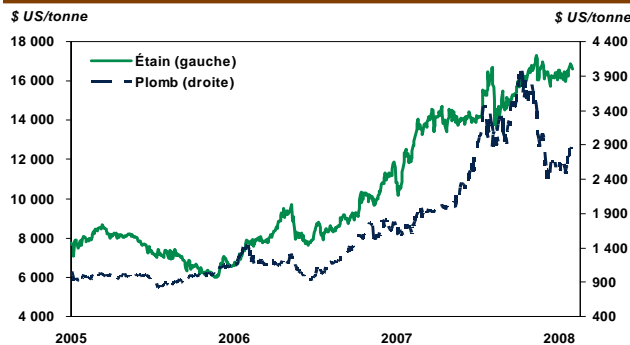
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 12 – Prix et stocks de zinc



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Prix de l'étain et du plomb



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX PRÉCIEUX

Encore de nouveaux records

Le contexte économique et financier difficile demeure favorable aux prix des métaux précieux. De plus, l'or et le platine ont profité de difficultés dans les mines d'Afrique du Sud pour atteindre de nouveaux sommets.

OR ET ARGENT

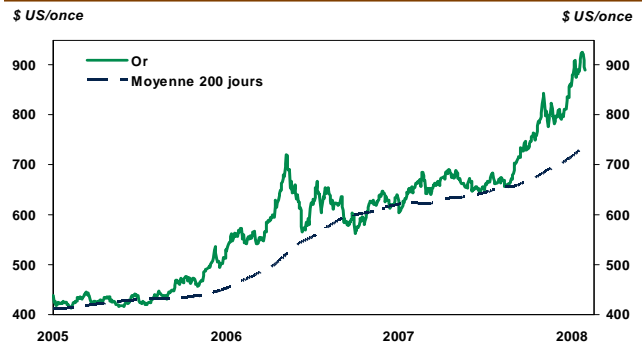
- Les difficultés des marchés boursiers, les probabilités grandissantes d'une récession aux États-Unis et les importants assouplissements monétaires de la Réserve fédérale américaine ont continué d'inciter les investisseurs à se tourner vers l'or. Jumelé à des arrêts de production causés par des problèmes d'approvisionnement électrique dans d'importantes mines d'Afrique du Sud, cet environnement a poussé le prix de l'or au-dessus des 925 \$ US à la fin du mois de janvier (graphique 14). L'annonce de la reprise de la production dans certaines mines, une remontée du dollar américain et des facteurs techniques ont cependant fait redescendre le prix de l'or près des 900 \$ US l'once au cours des derniers jours. Le prix de l'or demeurera très dépendant de la demande des investisseurs, puisque tout indique que les prix élevés entraîneront de nouvelles réductions de la demande de bijoux.
- Le prix de l'argent a profité de la poussée des prix de l'or pour dépasser temporairement les 17 \$ l'once au début de février (graphique 15). La forte augmentation de la production minière cette année résultera cependant en d'importants surplus d'argent qui exerceront des pressions à la baisse sur son prix.

PLATINE ET PALADIUM

- Les problèmes d'alimentation électrique en Afrique du Sud, pays d'origine de près de 80 % de la production de platine, contribueront à creuser le déficit mondial de platine en 2008. Cela, combiné au contexte favorable aux métaux précieux, a amené le prix du platine à un sommet historique de plus de 1 800 \$ US l'once (graphique 16). Malgré que le marché mondial du palladium connaisse d'importants surplus, le prix de ce métal a profité de la poussée du platine pour bondir à plus de 400 \$ US l'once.

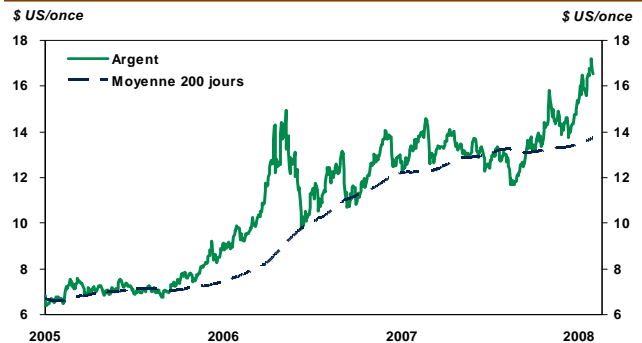
Prévisions : La forte demande des investisseurs recherchant des valeurs refuges continuera de soutenir les prix des métaux précieux en première moitié de 2008, d'autant plus que les autorités monétaires abaisseront de nouveau leurs taux directeurs pour soutenir la croissance économique. Cette demande financière importante expose cependant l'or à un recul des prix en fin d'année ou l'an prochain, lorsque le contexte économique s'améliorera.

Graphique 14 – Prix de l'or



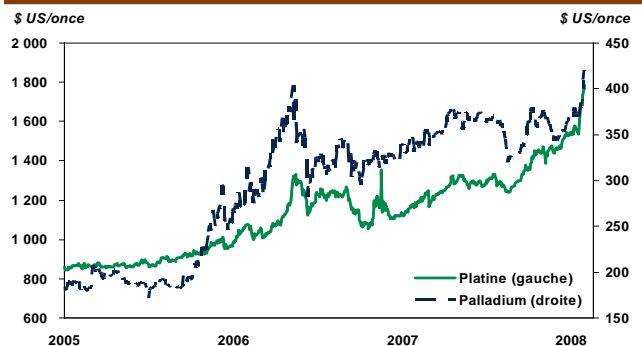
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 15 – Prix de l'argent



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – Prix du platine et du palladium



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

DENRÉES AGRICOLES

La poussée du prix des céréales se poursuit

Dans l'ensemble, les prix des céréales ont continué de progresser au cours des dernières semaines, alors que le faible niveau des stocks et la croissance rapide de la demande de maïs et de soya incitent plusieurs investisseurs à miser sur une appréciation supplémentaire.

BLÉ

- Les récoltes décevantes des dernières années et la baisse marquée des stocks américains continuent de soutenir les prix du blé. L'annonce d'une augmentation moins forte que prévu des plantations de blé d'hiver et une chute des stocks canadiens a ainsi permis au prix du boisseau de dépasser les 10,50 \$ US (graphique 17). Contrairement aux autres céréales, le blé ne bénéficie cependant pas d'une hausse de la consommation, alors que la demande mondiale devrait encore légèrement diminuer cette année.

MAÏS

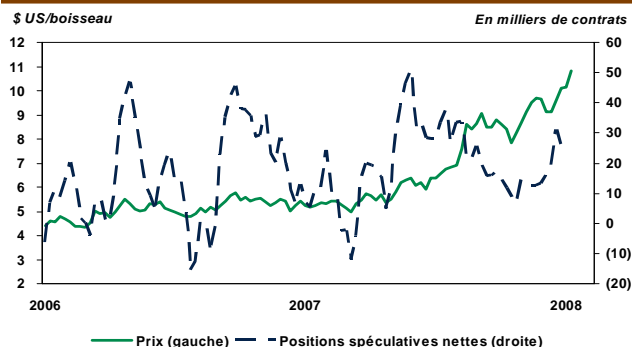
- La poussée des prix du maïs s'est poursuivie au cours des dernières semaines, permettant au prix du boisseau de s'approcher des 5 \$ US (graphique 18). Le département américain de l'agriculture (USDA) a revu ses projections et il semble maintenant que, malgré une hausse importante de la production, les stocks mondiaux de maïs continuent de reculer. Cela montre à quel point la demande pour cette céréale est vigoureuse grâce, entre autres, à l'accroissement de la production d'éthanol.

SOYA

- Le prix du soya a continué d'établir de nouveaux records en dépassant les 12,50 \$ US le boisseau au cours des derniers jours (graphique 19). La diminution de la production mondiale, puisque les agriculteurs américains ont préféré se tourner vers le maïs, réduit les stocks de soya, alors que la croissance de la demande se poursuit. En particulier, la consommation chinoise de soya s'est accrue en moyenne de 12 % par année au cours de la dernière décennie, ce qui a résulté en une explosion des importations de soya dans ce pays.

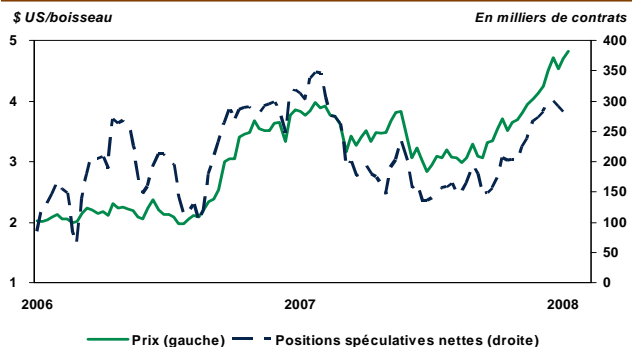
Prévisions : Les difficultés de la production céréalière mondiale à répondre à la demande pourraient entraîner de nouvelles hausses de prix. L'évolution beaucoup moins favorable de la demande pour le blé risque cependant d'entraîner une sous-performance de cette céréale, à moins que les conditions météorologiques ne viennent encore durement affecter les récoltes.

Graphique 17 – Prix et spéculation sur le blé



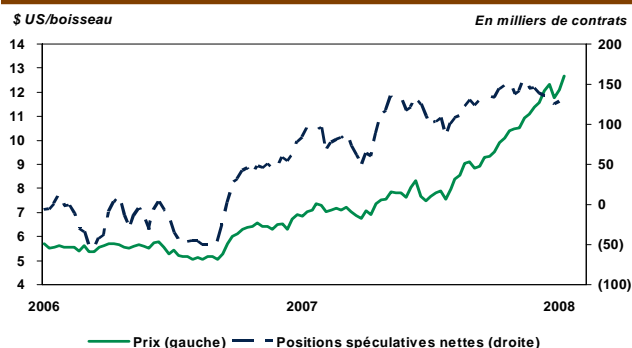
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 18 – Prix et spéculation sur le maïs



Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 19 – Prix et spéculation sur le soya



Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Tableau 1
Matières premières

	Prix spot	Données précédentes				Dernières 52 semaines		
	6 févr.	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-1 an	Haut	Moyenne	Bas
Indices								
Reuter-CRB* (CCI**)	506,7	485,0	458,8	419,1	394,0	507,7	430,6	393,0
Reuters/Jefferies CRB*	364,1	366,2	355,6	312,3	301,1	370,2	326,7	298,9
Dow Jones AIG***	190,7	189,8	184,9	167,5	165,5	192,5	174,9	161,1
Énergie								
Pétrole brut (\$ US/baril)	87,1	97,9	94,0	72,1	58,9	99,6	76,1	56,6
Essence (\$ US/gallon)	3,0	3,1	3,0	2,8	2,2	3,2	2,9	2,2
Gaz naturel (\$ US/MMBTU****)	7,9	7,5	7,2	6,1	9,0	9,0	7,1	5,4
Uranium (\$ US/livre)	75,0	90,0	84,0	123,0	75,0	138,0	100,4	75,0
Métaux précieux								
Or (\$ US/once)	904,6	858,0	823,3	671,7	653,1	926,8	723,1	639,6
Argent (\$ US/once)	16,5	15,3	15,0	13,1	13,7	17,2	13,7	6,4
Platine (\$ US/once)	1 813,0	1 545,0	1 472,0	1 294,0	1 186,0	1 813,0	1 351,9	1 165,0
Palladium (\$ US/once)	417,0	372,0	376,0	364,0	342,0	420,0	359,0	320,0
Métaux de base								
Aluminium (\$ US/tonne)	2 591,3	2 446,5	2 580,8	2 607,5	2 814,5	2 920,5	2 603,3	2 316,3
Cuivre (\$ US/tonne)	7 180,5	6 990,3	7 469,0	7 790,3	5 355,5	8 300,5	7 263,3	5 225,3
Nickel (\$ US/tonne)	26 405,0	29 512,5	31 547,5	29 227,5	39 895,0	54 150,0	36 241,4	25 052,5
Zinc (\$ US/tonne)	2 383,8	2 562,5	2 767,3	3 412,5	3 189,8	4 119,8	3 107,3	2 179,8
Étain (\$ US/tonne)	16 677,5	16 547,5	16 812,5	16 162,5	11 872,5	17 297,5	15 027,0	11 872,5
Plomb (\$ US/tonne)	2 795,0	2 662,5	3 785,0	3 250,5	1 614,5	3 977,5	2 682,4	1 577,5
Denrées agricoles								
Blé (\$ US/boisseau)	10,83	9,50	8,43	6,55	5,19	10,83	7,21	4,97
Maïs (\$ US/boisseau)	4,83	4,38	3,70	3,00	3,76	4,85	3,60	2,82
Soya (\$ US/boisseau)	12,67	12,03	9,93	7,67	7,03	12,67	8,73	6,78
Indice CRB* – bétail	433,7	411,8	425,7	459,6	382,5	468,3	431,8	382,5

*Commodity Research Bureau; ** Continuous Commodity Index; *** American International Group; **** 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 : 76 à 92)	Cible : 87 (fourchette : 75 à 95)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MBTU**)	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	Cible : 875 (fourchette : 825 à 950)	Cible : 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