

Tendances des matières premières

10 avril 2008

La volatilité augmente encore d'un cran sur le marché des matières premières

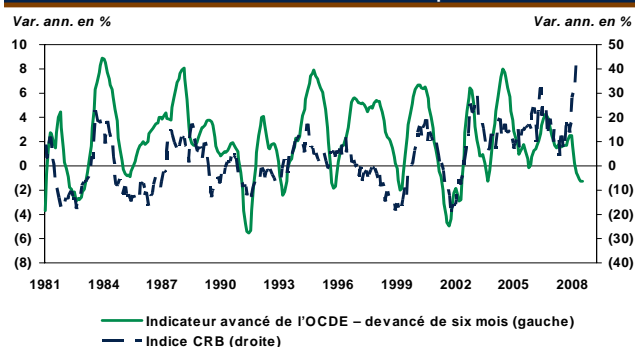
Les dernières semaines ont encore été très mouvementées pour les matières premières. Après avoir bondi au cours des derniers mois, les prix de plusieurs produits de base ont connu une certaine correction. Malgré cela, les principaux indices de prix des matières premières ont conclu le premier trimestre de 2008 avec des hausses de près de 10 %, une performance très enviable par rapport à celle de la plupart des actifs financiers.

Certains problèmes de production et un nouveau recul du dollar américain ont contribué à l'appréciation des matières premières depuis le début de l'année. Toutefois, c'est surtout la demande grandissante d'investisseurs fuyant la correction boursière et recherchant de meilleurs rendements qui a soutenu les prix. L'influence grandissante des spéculateurs explique aussi l'extrême volatilité des prix au cours des dernières semaines.

Jusqu'à maintenant, ces facteurs ont pris le dessus sur la dégradation de plus en plus évidente du contexte économique. Les agences internationales ne cessent de revoir à la baisse leurs prévisions économiques, et le Fonds monétaire international (FMI) prévoit maintenant que la croissance mondiale tombera sous les 4 % cette année. Cela devrait freiner significativement la demande pour les produits de base et, tôt ou tard, se refléter sur les prix (graphique 1).

Malgré une amélioration de la balance entre la consommation et la production mondiales et une remontée des stocks, les

Graphique 1 – Les prix des matières premières ignorent le ralentissement économique



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques, Commodity Research Bureau et Desjardins, Études économiques

prix du pétrole brut se maintiennent au-dessus des 100 \$ US le baril. Les températures froides depuis le début de l'année ont profité au gaz naturel.

Les faibles stocks et l'accroissement de la demande chinoise ont permis à la plupart des métaux de base de s'apprécier au premier trimestre. Ces gains pourraient cependant être difficiles à maintenir.

Les prix des métaux précieux ont été très volatils. Malgré un contexte favorable, les gains spectaculaires enregistrés jusqu'à la mi-mars ont été suivis d'une correction marquée, qui pourrait toutefois être temporaire.

Les prix des céréales demeurent très élevés, profitant de la faiblesse des stocks et de la force de la demande. La publication des perspectives d'ensemencement aux États-Unis a fortement fait réagir les prix.

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 senior

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

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

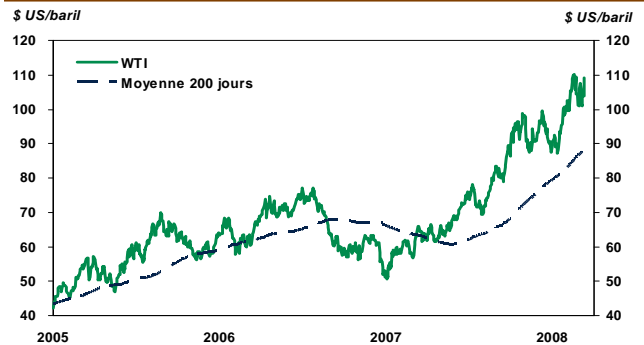
ÉNERGIE

Les déterminants fondamentaux des prix du pétrole continuent de se détériorer

PÉTROLE

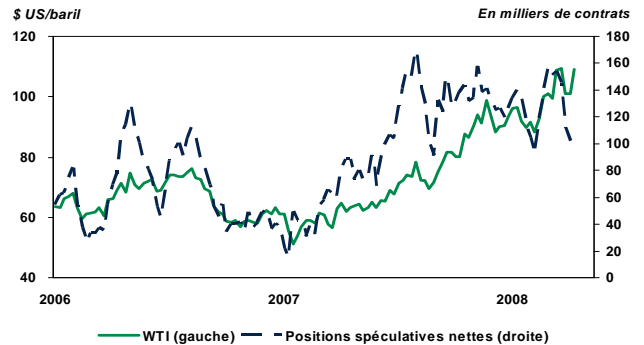
- Les prix du pétrole ont été très volatils au cours des dernières semaines. La faiblesse du dollar américain et l'engouement des investisseurs pour les matières premières ont poussé le prix du baril au-dessus des 110 \$ US à la mi-mars (graphique 2). Depuis, les prix ont évolué en dents de scie, chutant rapidement près des 100 \$ US le baril à quelques reprises avant de rebondir et d'aller toucher les 112 \$ US au cours de la journée du 9 avril.
- Les variations violentes des cours pétroliers depuis le début de l'année reflètent en bonne partie l'évolution de la demande des investisseurs (graphique 3). La poussée de plus de 20 \$ du prix du baril de brut entre le début de février et la mi-mars est survenue au même moment qu'une augmentation de près de 60 % des positions spéculatives nettes dans les produits dérivés sur le WTI (*West Texas Intermediate*).
- La place grandissante des spéculateurs sur le marché du pétrole pourrait aussi expliquer pourquoi le prix du baril semble réagir de plus en plus aux fluctuations du dollar américain (graphique 4), une donnée suivie de très près par les marchés financiers. Avec la plupart des difficultés économiques concentrées aux États-Unis, le pessimisme des investisseurs a poussé le billet vert à un creux historique à la mi-mars, ce qui a contribué à faire passer temporairement les prix du pétrole au-dessus des 110 \$ US le baril.
- L'évolution de la balance entre la consommation et la production mondiales de pétrole continue cependant d'annoncer une modération des prix. Le ralentissement de plus en plus manifeste de l'économie américaine, et même mondiale, force l'ensemble des analystes à revoir à la baisse leurs prévisions de demande pétrolière. De plus, une accélération notable de la production des pays non membres de l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole) est prévue cette année et surtout l'an prochain. La résilience de la demande chinoise de pétrole et une production russe décevante depuis le début de l'année inquiètent certains analystes, mais, dans l'ensemble, le marché mondial du pétrole semble en voie de se détendre.
- Ce meilleur équilibre entre la demande et l'offre de pétrole est perceptible dans l'évolution des stocks américains de brut. Ces derniers ont généralement poursuivi leur remontée rapide au cours des dernières semaines, profitant du ralentissement de la demande américaine. De plus, les statistiques portant sur les stocks de pétrole de l'ensemble des pays de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) ont récemment été revues à la hausse, ce qui devrait aider à dissiper les craintes de pénurie.

Graphique 2 – Prix du baril de pétrole



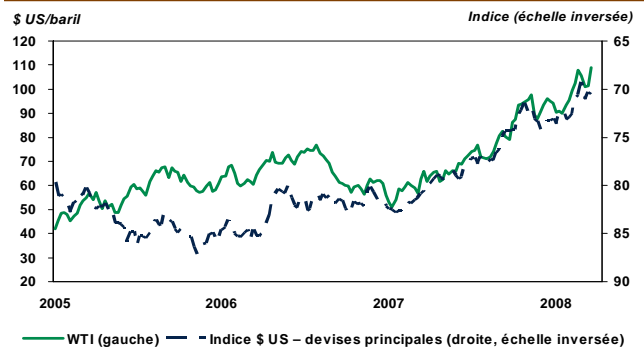
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – L'évolution des positions spéculatives a une grande influence sur le prix du baril de pétrole



Sources : Bloomberg, Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Les prix du pétrole sont de plus en plus corrélés avec les fluctuations du dollar américain



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

ESSENCE

- L'envolée des prix du pétrole commence à se faire sentir de plus en plus sur les prix de l'essence. Aux États-Unis, le prix à la pompe atteint maintenant en moyenne 3,33 \$ US le gallon, un record. Les prix ont aussi augmenté au Canada pour atteindre une moyenne de 1,16 \$ le litre au début du mois d'avril.
- La faiblesse de la demande d'essence et la hausse marquée des stocks américains avaient jusqu'à tout récemment limité la transmission de la poussée des prix du brut à ceux de l'essence. Cependant, face à la détérioration de leur marge, les raffineurs ont ralenti leur production, et les stocks ont amorcé un recul au cours des dernières semaines (graphique 5). Avec la *driving season* qui débute aux États-Unis, les tensions haussières sur les prix demeureront présentes.

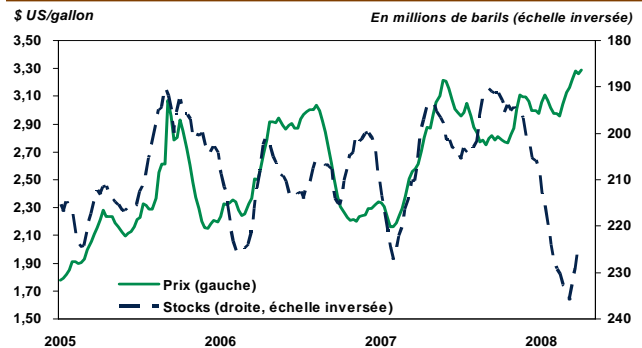
GAZ NATUREL

- Profitant de la température froide en Amérique du Nord depuis le début de l'année et d'une attention accrue de la part des investisseurs, le prix du gaz naturel a fortement augmenté au cours des dernières semaines pour atteindre un sommet de plus de deux ans et même aller frôler les 10 \$ US par *MMBTU* (Million British Thermal Unit) à la fin du mois de mars (graphique 6). Comme pour la plupart des autres produits de base, les prix ont connu d'importantes fluctuations au cours des dernières semaines, passant de 8,68 \$ par *MMBTU* à 9,94 \$ par *MMBTU*.
- L'hiver rigoureux a eu un impact majeur sur la demande des consommateurs américains et a fait chuter les stocks de gaz naturel (graphique 7). Ces derniers, qui avaient commencé l'année à des niveaux très élevés, termineront finalement la période de déstockage en dessous des niveaux des dernières années. La question est maintenant de savoir si les stocks seront suffisamment regarnis d'ici le mois d'octobre pour affronter le prochain hiver.

Prévisions : Les prix de l'énergie, en particulier ceux du pétrole, demeureront très volatils au cours des prochains mois alors que les spéculateurs continueront d'avoir une influence importante sur les prix. Nous continuons de penser que la tendance du prix du baril sera quelque peu à la baisse étant donné le meilleur équilibre entre la consommation et la production mondiale. Un retour vers les 90 \$ US le baril ne se traduirait cependant pas nécessairement par une rechute des prix de l'essence, puisque les raffineurs semblent bien décidés à faire remonter leur marge bénéficiaire.

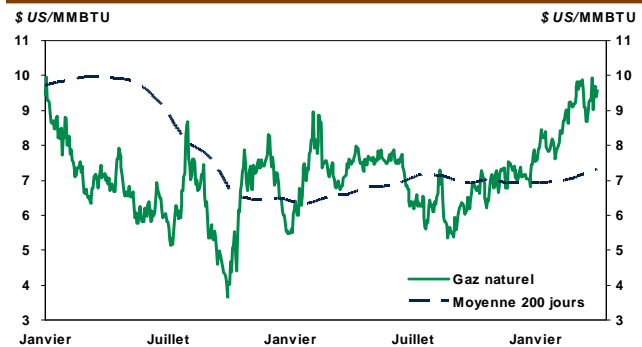
Le prix du gaz naturel devrait demeurer élevé à court terme et sera par la suite fortement influencé par la vitesse à laquelle remonteront les stocks. Notre prévision d'un prix moyen en 2008 de 8,50 \$ US par *MMBTU* représente un gain annuel de plus de 20 % par rapport à 2007.

Graphique 5 – Prix et stocks d'essence



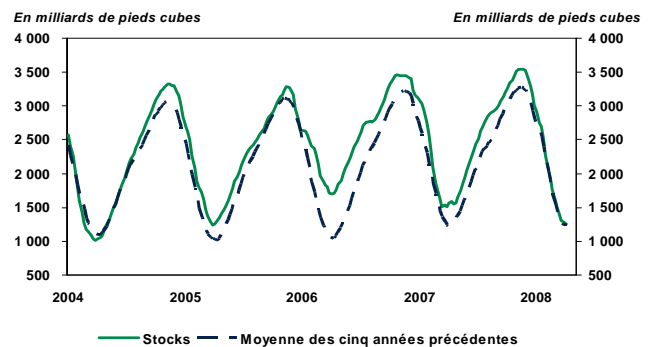
Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – Prix du gaz naturel



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Stocks américains de gaz naturel



Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX DE BASE

Les gains des derniers mois seront difficiles à maintenir

En plus de bénéficier de l'engouement généralisé pour les matières premières, les prix des métaux de base continuent de refléter les difficultés de production des derniers mois. Malgré une certaine correction à la mi-mars, l'indice *LMEX* (*London Metal Exchange Index*) du prix des métaux de base est ainsi en forte hausse depuis le début de l'année, quoiqu'il demeure en dessous des sommets atteints l'an dernier (graphique 8). Les statistiques commerciales montrant que la demande chinoise pour les principaux métaux est demeurée vigoureuse au cours des deux premiers mois de 2008 ont contrebalancé les inquiétudes liées au ralentissement économique mondial.

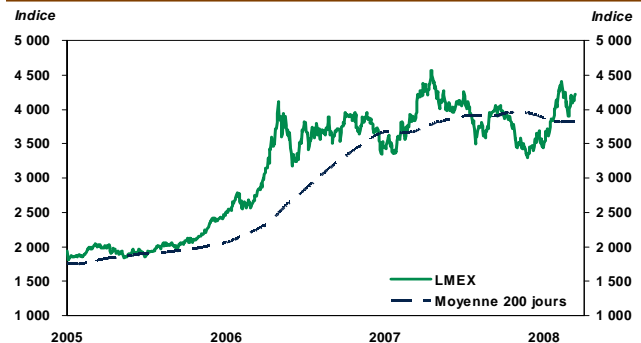
ALUMINIUM

- Après avoir bondi au-dessus des 3 150 \$ US la tonne au début du mois de mars, le prix de l'aluminium est redescendu légèrement en dessous des 3 000 \$ US (graphique 9). La demande américaine d'aluminium continue de montrer des signes de faiblesse, mais la poussée des prix de l'électricité et les difficultés persistantes d'approvisionnement en électricité en Chine et en Afrique du Sud ralentiront quelque peu l'accroissement de la production mondiale et soutiendront les prix au cours des prochaines années. Les stocks d'aluminium ont toutefois continué d'augmenter depuis le début de l'année, ce qui limite le potentiel supplémentaire d'appréciation.

CUIVRE

- La tendance du prix du cuivre est demeurée à la hausse au cours des dernières semaines, et le prix pourrait bientôt aller tester son niveau record de 8 880 \$ US la tonne (graphique 10). La faiblesse des stocks et les craintes que la croissance de la production déçoive encore cette année ont eu le dessus jusqu'à maintenant sur les pressions baissières sur le prix découlant des difficultés du secteur immobilier aux États-Unis, mais aussi au Japon et dans certains pays européens.
- Il n'est pas surprenant que les problèmes de production, qui ont touché l'ensemble des métaux de base au début de 2008, aient fortement profité au prix du cuivre, puisque l'offre mondiale peinait déjà à répondre à la demande en 2007. La récente baisse des stocks rend le marché du cuivre très vulnérable à de nouveaux problèmes de production. Une grève importante au Chili, par exemple, pourrait de nouveau faire bondir les prix. Cependant, si l'offre tient bon quelques mois, le marché du cuivre devrait se détendre en deuxième moitié d'année.

Graphique 8 – Indice *LMEX* du prix des métaux de base



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Prix et stocks d'aluminium



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – Prix et stocks de cuivre



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

NICKEL

- Le prix de la tonne de nickel est redescendu sous les 29 000 \$ US au cours des derniers jours, après avoir atteint les 33 000 \$ US au début du mois de mars (graphique 11). Les stocks, déjà très élevés, ont continué de progresser malgré une grève dans une importante usine de BHP Billiton en Colombie. La demande pour ce métal demeure faible, particulièrement aux États-Unis où un organisme, *The Specialty Steel Industry of North America*, rapporte que la consommation d'acier inoxydable a diminué de 25,7 % en janvier, par rapport au même mois l'an dernier.

ZINC

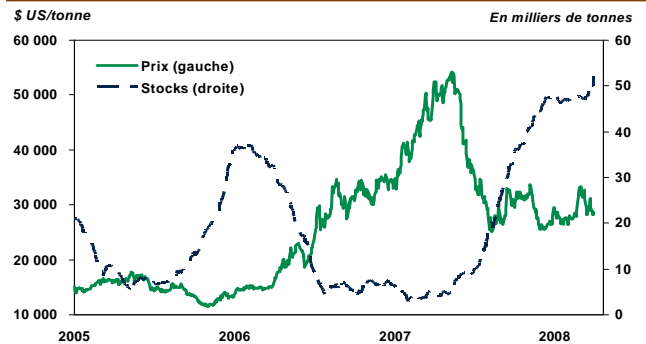
- Encore une fois, le zinc est le métal industriel qui a connu la pire performance au premier trimestre en enregistrant une dépréciation de 3,5 % (graphique 12). Malgré les problèmes de production en début d'année, il semble que l'offre mondiale continue de dépasser la demande. La remontée des stocks devrait donc se poursuivre au cours des prochains trimestres, ce qui maintiendra des pressions à la baisse sur le prix.

ÉTAIN ET PLOMB

- Les nouvelles continuent d'être positives pour l'étain dont le prix ne cesse d'augmenter et dépasse maintenant les 20 000 \$ US la tonne (graphique 13). Les exportations chinoises ont encore reculé, alors que la demande pour ce métal, peu utilisé dans le secteur de la construction, semble se maintenir. La diminution des stocks d'étain s'est ainsi poursuivie, ce qui a contribué à l'envolée des prix.
- Le prix de la livre de plomb évolue en dents de scie, passant de plus de 3 400 \$ US la tonne au début de mars à 2 650 \$ US quelques semaines plus tard, avant de remonter dernièrement près des 3 000 \$ US. La faiblesse des stocks et la diminution des exportations chinoises continuent de soutenir le prix du plomb. Une accélération de la production et des exportations chinoises en deuxième moitié d'année pourrait cependant faire diminuer le prix.

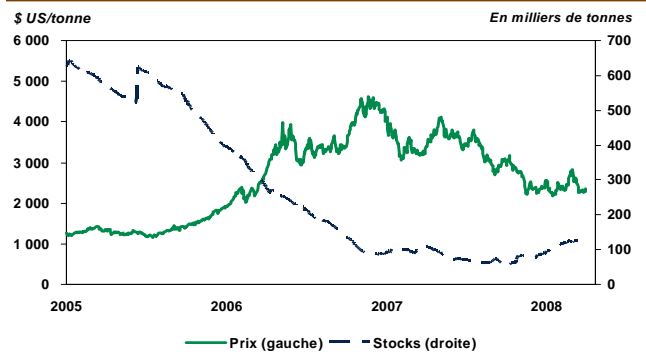
Prévisions : Pour le moment, les investisseurs concentrent leur attention sur la faiblesse des stocks de certains métaux de base et sur les risques que la demande continue de dépasser l'offre à court terme. Le ralentissement de l'économie mondiale devrait cependant ramener un meilleur équilibre sur le marché des métaux industriels en deuxième moitié d'année et faire diminuer le prix de la plupart des métaux. Plus que jamais, l'évolution de la situation en Chine sera déterminante pour les prix des métaux, puisque la demande ralentit dans le reste de la planète.

Graphique 11 – Prix et stocks de nickel



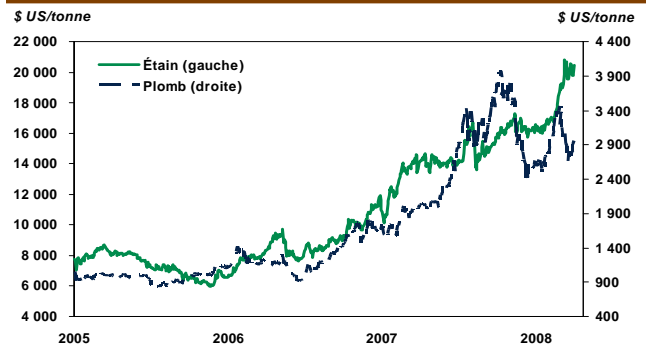
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

L'or pourrait remonter près des 1 000 \$ US l'once

La volatilité a particulièrement été importante dans le cas des prix des métaux précieux. La poussée spectaculaire s'est terminée à la mi-mars et a été suivie d'une correction violente qui a fait diminuer les prix de plus de 10 %.

OR ET ARGENT

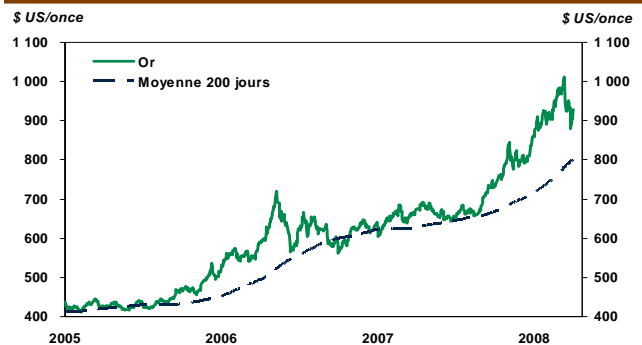
- Étant donné la faiblesse du dollar américain, nous n'avons pas été surpris de voir le prix de l'once d'or passer au-dessus des 1 000 \$ US à la mi-mars (graphique 14). Cependant, une légère remontée du billet vert a convaincu les spéculateurs d'encaisser leurs profits, et le prix de l'or a chuté violemment en quelques jours vers les 920 \$ US. Le recul s'est poursuivi jusqu'au début du mois d'avril, et l'or est allé toucher les 875 \$ US l'once avant de remonter vers les 925 \$ US. Puisque le contexte demeure favorable – turbulences financières, accélération de l'inflation, assouplissements monétaires et faiblesse du billet vert – l'or devrait continuer d'attirer les investisseurs et son prix pourrait retourner près des 1 000 \$ US l'once. Face à la grande volatilité de son prix, il faut toutefois se demander si l'or continue de bien jouer son rôle de valeur refuge ou s'il devient de plus en plus un actif spéculatif. L'intention du FMI d'accroître ses ventes d'or pourrait aussi ralentir la remontée du prix du métal jaune.
- L'argent a connu une évolution semblable à l'or au cours des dernières semaines, atteignant un sommet de 20,92 \$ US l'once avant de redescendre rapidement vers les 17 \$ (graphique 15). La croissance rapide de la production d'argent laisse entrevoir que ce métal pourrait moins bien performer que l'or au cours des prochaines années.

PLATINE ET PALADIUM

- Malgré que tout indique que la demande de platine continuera de dépasser la production mondiale cette année, ce métal n'a pas échappé à la correction généralisée des prix des métaux précieux et est retombé près des 2 000 \$ US l'once après avoir établi un sommet historique de 2 273 \$ US au début du mois de mars (graphique 16). La correction a été plus sévère pour le palladium qui a perdu environ 25 % de sa valeur depuis le 4 mars.

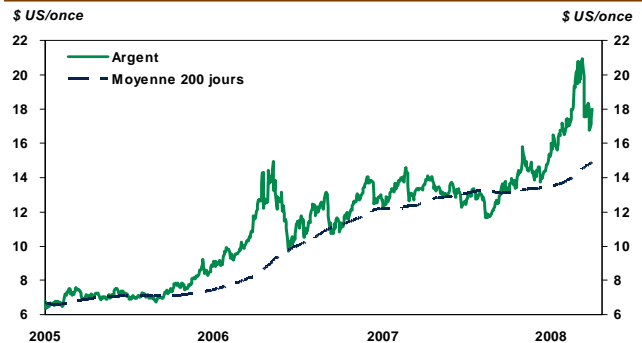
Prévisions : Les actions énergiques des banques centrales pour injecter des liquidités, la faiblesse des taux d'intérêt réels et la fragilité du dollar américain devraient continuer à soutenir le prix des métaux précieux au cours des prochains trimestres. L'importance des spéculateurs dans ce marché risque cependant d'entraîner d'autres mouvements brusques des prix.

Graphique 14 – Prix de l'or



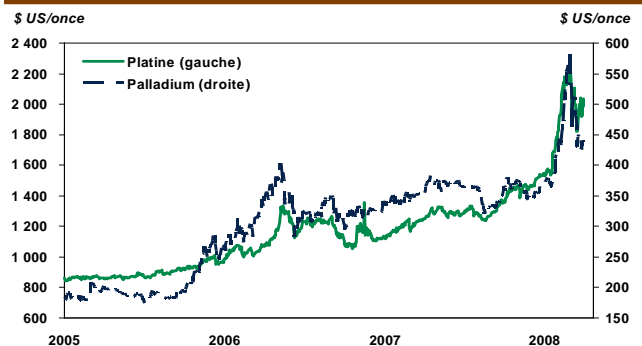
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

Les perspectives d'ensemencement favorisent le prix du maïs

La faiblesse des stocks et la croissance vigoureuse de la demande des pays émergents et de l'industrie des biocarburants continuent de soutenir les prix des céréales. L'augmentation plus forte que prévu de l'ensemencement de blé et de soya a cependant fait redescendre leurs prix, contrairement au maïs qui a bénéficié de l'annonce d'une baisse du nombre d'acres consacrés à sa culture (graphique 17).

BLÉ

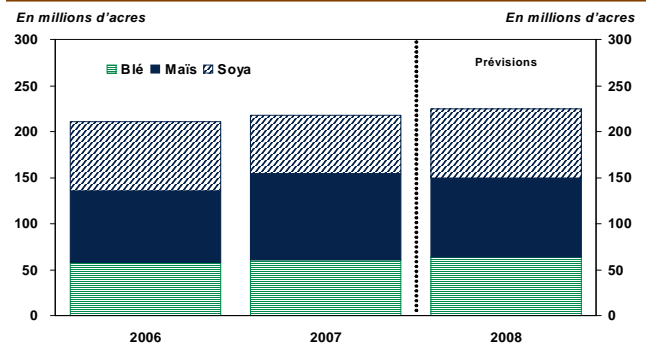
- Le prix du boisseau de blé a été très volatil au cours des dernières semaines, dépassant les 14 \$ US à la fin de février avant de redescendre rapidement vers les 12 \$ US (graphique 18). L'annonce par le département américain de l'agriculture (USDA) que les fermiers de ce pays augmenteraient leur ensemencement de blé de 6 % en 2008 a même fait retomber temporairement le prix du blé sous les 10 \$ US. Si la température est favorable, l'augmentation de la surface cultivée pourrait entraîner une reconstitution rapide des stocks et une chute des prix, puisque la croissance de la demande mondiale de blé est limitée. Une troisième année consécutive de mauvaises récoltes pourrait cependant faire bondir de nouveau les prix étant donné les craintes de pénurie.

MAÏS ET SOYA

- Contrairement au blé, le maïs et le soya bénéficient d'une croissance soutenue de la demande mondiale grâce à l'augmentation rapide de la production de biocarburants. Les perspectives d'ensemencement annoncent une augmentation de 18 % de la surface cultivable dévolue au soya et une baisse de 8 % pour le maïs. Quoique anticipés en partie, ces résultats ont contribué à faire redescendre le prix du soya vers les 12 \$ US le boisseau et ont amené le prix du maïs à un sommet de 5,66 \$ US le boisseau (graphique 19).

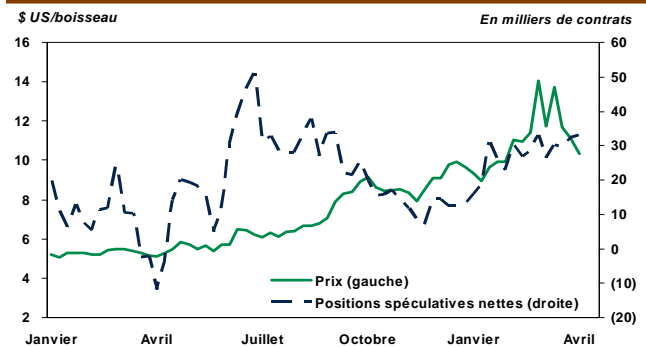
Prévisions : Les prix des céréales devraient demeurer élevés à court terme. Cependant, la réaction de l'offre à la poussée des prix commence à se faire sentir, et la surface totale consacrée par les agriculteurs américains aux trois principales céréales devrait augmenter de plus de 3 % pour une deuxième année consécutive en 2008. Cela pourrait limiter les hausses supplémentaires de prix. Étant donné sa demande plus stable et ses faibles stocks, les prix du blé risquent de connaître d'importantes fluctuations et de réagir fortement aux conditions climatiques dans les principaux pays producteurs.

Graphique 17 – Superficies ensemencées aux États-Unis



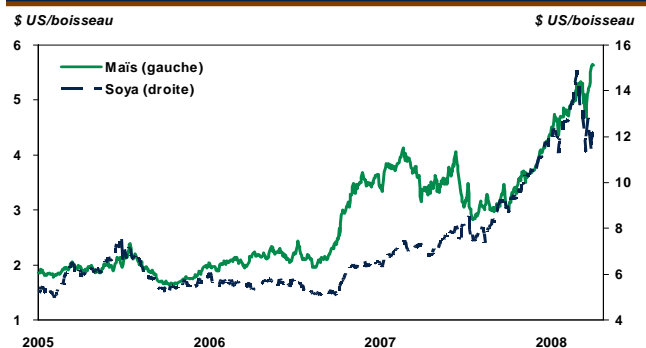
Sources : U.S. Department of Agriculture et Desjardins, Études économiques

Graphique 18 – Prix et spéculation sur le blé



Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 19 – Prix du maïs et du soya



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 1 Matières premières

	Prix spot	Rendement en % sur					Dernières 52 semaines		
	9 avr.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Indices									
Reuter-CRB* (CCI**)	541,3	-3,1	11,0	23,4	32,9	576,0	453,7	398,1	
Reuters/Jefferies CRB*	408,5	-0,8	11,4	25,4	29,9	420,6	341,7	299,8	
Dow Jones AIG***	211,0	-1,9	11,0	21,7	22,5	219,1	181,4	161,1	
Énergie									
Pétrole brut (\$ US/baril)	110,9	5,4	15,9	38,1	80,2	110,9	83,1	61,5	
Essence (\$ US/gallon)	3,33	5,4	7,2	20,3	18,9	3,33	2,99	2,75	
Gaz naturel (\$ US/MMBTU****)	9,81	-0,2	24,0	46,5	28,0	9,94	7,39	5,35	
Uranium (\$ US/livre)	71,0	-2,7	-20,2	-5,3	-25,3	138,0	98,6	71,0	
Métaux précieux									
Or (\$ US/once)	925,5	-5,2	5,1	25,4	37,0	1 011,6	770,8	642,5	
Argent (\$ US/once)	17,5	-13,5	9,3	32,4	28,8	20,9	14,5	6,4	
Platine (\$ US/once)	1 997,0	-4,1	28,8	47,2	59,6	2 273,0	1 489,8	1 240,0	
Palladium (\$ US/once)	452,0	-10,7	20,9	25,9	29,0	582,0	381,0	320,0	
Métaux de base									
Aluminium (\$ US/tonne)	2 951,0	-7,0	20,4	24,9	5,0	3 174,5	2 623,2	2 316,3	
Cuivre (\$ US/tonne)	8 649,5	-0,1	17,7	8,2	15,9	8 880,5	7 605,1	6 272,3	
Nickel (\$ US/tonne)	28 902,5	-12,9	0,5	-4,5	-44,8	54 150,0	33 653,0	25 052,5	
Zinc (\$ US/tonne)	2 305,3	-12,7	-8,8	-22,9	-32,2	4 119,8	2 962,2	2 179,8	
Étain (\$ US/tonne)	20 512,5	6,6	24,8	30,6	44,8	20 797,5	15 927,9	13 425,0	
Plomb (\$ US/tonne)	2 894,5	-8,3	10,1	-24,9	43,3	3 977,5	2 874,6	1 950,5	
Denrées agricoles									
Blé (\$ US/boisseau)	10,42	-13,4	16,2	22,7	99,3	14,07	8,28	5,23	
Maïs (\$ US/boisseau)	5,57	10,2	24,2	81,7	66,5	5,66	3,83	2,82	
Soya (\$ US/boisseau)	11,94	-10,3	-0,6	33,7	68,2	14,88	9,69	6,78	
Indice CRB* – bétail	465,8	0,3	13,0	7,8	10,9	476,5	442,1	391,7	

*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 : 92 (fourchette : 85 à 105)	Cible : 86 (fourchette : 80 à 100)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU**)	6,73	6,97	Cible : 8,50 (fourchette : 7,75 à 9,25)	Cible : 9,00 (fourchette : 8,00 à 10,00)
Or (\$ US/once)	604	697	Cible : 975 (fourchette : 925 à 1 025)	Cible : 925 (fourchette : 850 à 1 000)
Indice LME**** – métaux de base	3 396	3 847	Cible : 3 750 (fourchette : 3 600 à 4 000)	Cible : 3 600 (fourchette : 3 400 à 3 800)

p : prévisions; * West Texas Intermediate; ** Million British Thermal Unit; *** London Metal Exchange Index.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques