

La poussée des prix agricoles fait craindre une crise humanitaire

L'euphorie qui entoure le marché des matières premières a pris une tournure inquiétante au cours des dernières semaines. La poussée des prix des céréales s'est étendue au prix du riz, ce qui fait craindre une catastrophe alimentaire à l'échelle planétaire. Nous étudierons cette question en détail dans un *Point de vue économique* qui sera publié d'ici quelques semaines, mais voici quelques constatations préliminaires.

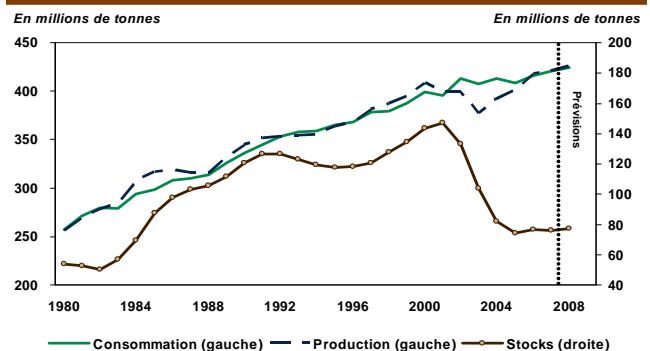
Après avoir été relativement stable, le prix du riz a presque triplé au cours de la dernière année. Le problème fondamental est que la production mondiale de riz a été inférieure à la consommation mondiale depuis le début des années 2000, ce qui a entraîné un recul assez marqué des stocks. La température défavorable et la concurrence accrue d'autres cultures plus lucratives, dont la demande a été gonflée, entre autres, par la production de biocarburant, ont limité la production de riz. La hausse des prix de l'énergie et des engrais a aussi fait augmenter les coûts de production et justifie une certaine hausse du prix exigé par les producteurs de riz.

Cependant, une bonne partie de l'appréciation résulte directement de la panique et des réactions discutables de certains gouvernements. Les nombreux pays qui ont restreint les exportations de céréales pour favoriser la consommation locale ont encore plus limité l'offre sur le marché mondial et amplifié la poussée des prix. De plus, ces restrictions et l'imposition de prix maximaux empêchent la production de

réagir pleinement à la poussée des prix des aliments. Il semble aussi que plusieurs citoyens et spéculateurs ont commencé à stocker du riz, ce qui crée une demande artificielle.

Les risques de réelle pénurie de riz paraissent pourtant assez faibles (graphique 1) : la production mondiale a repris une tendance haussière depuis quelques années et les stocks devraient augmenter légèrement en 2008. La hausse rapide des prix des aliments représente cependant un problème sérieux pour certains pays en développement.

**Graphique 1 – Après quelques années difficiles,
la production mondiale de riz a amorcé une remontée**



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

Dans l'ensemble, les prix des matières premières ont encore légèrement augmenté au cours du dernier mois, mais certaines corrections pourraient indiquer que les facteurs fondamentaux recommencent à avoir une plus grande influence sur les prix.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou

Économiste senior

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

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

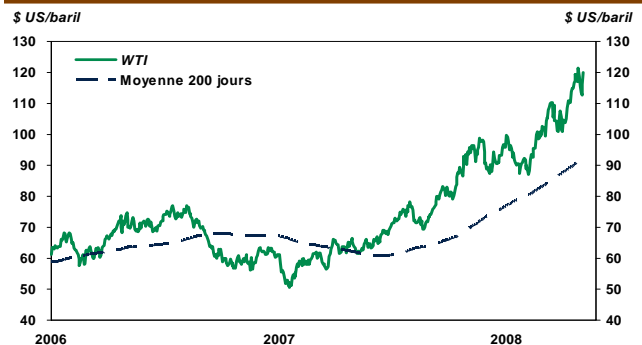
Les problèmes de production ont le dessus sur le ralentissement de la demande de pétrole

PÉTROLE

- L'évolution des cours pétroliers est demeurée la même au cours des dernières semaines : une grande volatilité accompagnée de nouveaux sommets. Un autre seuil psychologique a été franchi le 25 avril, lorsque le baril de *WTI* (*West Texas Intermediate*) a clôturé la session au-dessus des 120 \$ US. Dans les jours suivants, le pétrole a rapidement reculé vers les 110 \$ US avant de rebondir au-dessus des 120 \$ US cette semaine (graphique 2).
- Les problèmes de certains importants exportateurs de pétrole ont une grande influence sur les prix. Un autre mois décevant de production en Russie et des grèves en Écosse et au Nigeria ont freiné l'approvisionnement de pétrole et aidé le baril à atteindre les 120 \$ US. Les conflits de travail ont cependant été réglés très rapidement, et l'or noir a recommencé à couler dans les pipelines. Les attaques des rebelles nigériens se sont cependant accrues récemment et pourraient avoir un impact plus durable sur la production pétrolière du plus important producteur africain.
- Les prix records du brut et le ralentissement économique continuent cependant de freiner la consommation dans les pays industrialisés, ce qui devrait tôt ou tard entraîner une modération des cours pétroliers. L'AIE (Agence internationale de l'énergie) a encore revu fortement à la baisse ses prévisions de demande mondiale pour 2008 dans son dernier rapport mensuel, alors que la consommation américaine de produits pétroliers a enregistré un recul important depuis le début de l'année (graphique 3). Pour le moment, la forte demande des pays émergents comble en bonne partie la baisse dans les pays industrialisés, mais rien n'assure que ces pays soient immunisés contre le ralentissement économique mondial.
- L'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétrole) semble bien décidée à maintenir sa production inchangée malgré la hausse marquée des prix. Les pays producteurs jugent que la hausse du prix ne reflète pas une offre insuffisante de pétrole mais plutôt une spéculation excessive découlant surtout de la faiblesse du dollar américain. Selon le président de l'OPEP, une baisse de 1 % de la valeur du billet vert entraînerait une appréciation de 4 \$ du baril de pétrole. Cette relation semble vraie depuis quelque temps, mais, historiquement, le lien entre le dollar et le prix du brut a été très instable (graphique 4).
- Nos propres recherches ont confirmé que, contrairement à la tendance des dernières années, la poussée des prix du brut depuis le début de l'année ne peut pas s'expliquer par des facteurs fondamentaux¹. Le prix actuel refléterait ainsi une prime de spéculation et de risque de plus de 20 \$ US le baril. Il est très difficile de savoir comment évoluera cette prime au cours des prochains mois.

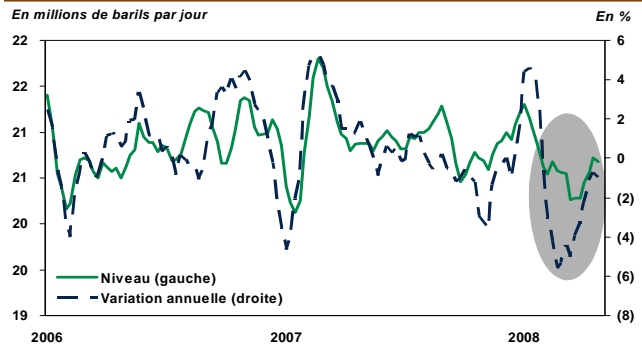
¹ Voir le *Point de vue économique* « Les prix actuels du pétrole sont-ils justifiés? », 30 avril 2008.

Graphique 2 – Prix du baril de pétrole



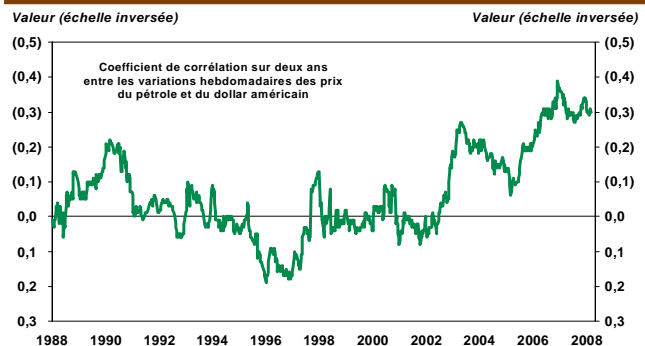
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – La consommation américaine de produits pétroliers est en baisse depuis le début de l'année



Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La relation entre les prix du brut et le dollar américain varie beaucoup



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

ESSENCE

- Le prix de détail moyen de l'essence continue de grimper, et un nouveau record de 3,60 \$ US le gallon a été établi la semaine dernière aux États-Unis (graphique 5). La force du prix de l'essence dans ce pays découle directement de l'explosion des prix du brut, puisque les stocks d'essence demeurent suffisants et la demande faible. L'EIA (Energy Information Administration) prévoit ainsi une diminution de la consommation d'essence en 2008, une première depuis 1991.

GAZ NATUREL

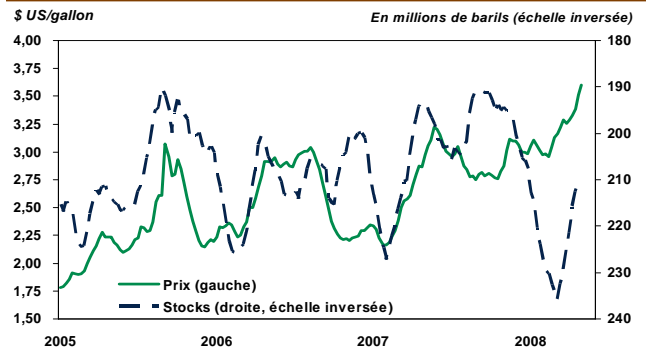
- La hausse des prix du gaz naturel s'est poursuivie au cours des dernières semaines, et le niveau de 11 \$ US par *MMBTU* (*Million British Thermal Unit*) a même été franchi (graphique 6). La poussée des prix des produits pétroliers et le niveau relativement bas des stocks américains de gaz naturel, après un hiver particulièrement vigoureux, expliquent l'appréciation rapide des derniers mois. De plus, les importations de gaz naturel liquide sont en forte baisse par rapport à l'an dernier.
- Les nouvelles les plus récentes ont cependant été moins favorables au prix du gaz. Alors que l'on craignait un déclin, la production américaine de gaz naturel a plutôt légèrement augmenté depuis le début de 2008, ce qui aidera à combler la demande. De plus, la saison de reconstitution des stocks a démarré sur le bon pied, limitant ainsi les risques de pénurie pour l'hiver prochain.

URANIUM

- Contrairement à ce qui est observé dans le reste du secteur énergétique, la tendance des prix de l'uranium est demeurée clairement à la baisse. Une nouvelle diminution de 8,5 % au cours du dernier mois a fait passer le prix de la livre d'uranium à 65 \$ US, un recul de plus de 50 % depuis le sommet de juin 2007 (graphique 7). La chute des prix a cependant ralenti au cours des dernières semaines, ce qui pourrait annoncer que le creux approche. La faible demande actuelle demeure le principal problème des vendeurs d'uranium.

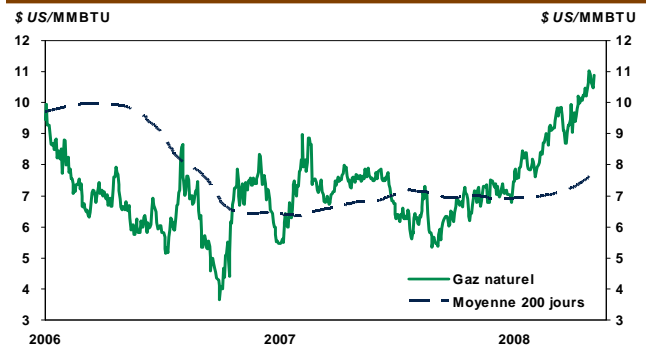
Prévisions : Bien qu'il soit très difficile de prédire l'évolution des tensions géopolitiques et de l'euphorie qui gonfle actuellement les prix du brut, nous continuons de penser que le prix du baril de pétrole devrait bientôt amorcer une baisse pour mieux refléter le ralentissement de la demande mondiale. Nous estimons que le scénario le plus probable est un retour à moyen terme sous les 100 \$ US le baril. Les risques paraissent cependant de plus en plus à la hausse. Le prix du gaz naturel devrait aussi se modérer quelque peu, mais demeurera près des 10 \$ US par *MMBTU* tant que les stocks ne seront pas revenus à un niveau plus confortable.

Graphique 5 – Prix et stocks d'essence



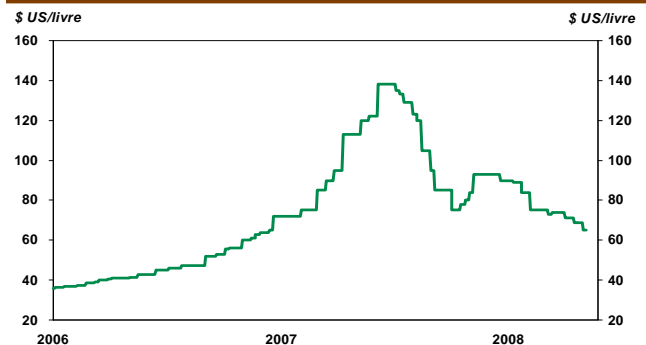
Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – Prix du gaz naturel



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Prix de l'uranium



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX DE BASE

Est-ce le début d'une tendance baissière?

Dans l'ensemble, les prix des métaux de base ont légèrement reculé au cours des dernières semaines. Cette baisse va dans le sens de notre prévision à l'effet que le ralentissement économique mondial finira par affecter la demande pour les métaux industriels ainsi que leur prix. Pour le moment, le recul demeure cependant limité, et l'indice *LMEX* (*London Metal Exchange Index*) est encore bien au-dessus de son niveau de clôture de 2007, quoiqu'en légère baisse par rapport à la même période l'an dernier (graphique 8). L'évolution sur douze mois des prix des principaux métaux de base est très divergente. L'aluminium et le cuivre ont enregistré de légers gains au cours de la dernière année, alors que les prix du nickel et du cuivre ont chuté de près de 50 % et que ceux du plomb et surtout de l'étain sont en forte hausse.

ALUMINIUM

- Le prix de l'aluminium a continué de fluctuer près des 3 000 \$ US la tonne au cours des dernières semaines même si les nouvelles ont été plutôt défavorables récemment (graphique 9). La demande mondiale s'est accrue au premier trimestre, grâce surtout à la Chine, mais la production a augmenté encore plus rapidement malgré les problèmes d'approvisionnement en électricité. Selon le WBMS (World Bureau of Metal Statistics), le surplus mondial de production d'aluminium a atteint 186 800 tonnes au cours des trois premiers mois de 2008 comparativement à 25 000 tonnes à la même période l'an passé. Il faut dire que, après un début d'année difficile, la production chinoise a fortement rebondi en mars et que ce pays est demeuré un exportateur net d'aluminium au premier trimestre.
- La hausse importante des coûts de production de l'aluminium et les craintes persistantes que le manque d'électricité force des alumineries à réduire encore une fois leur production soutiennent cependant le prix de ce métal.

CUIVRE

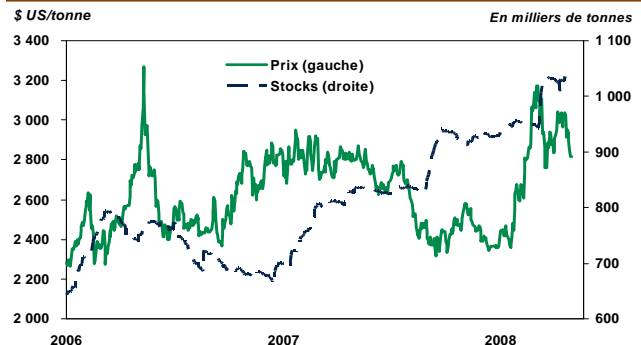
- L'histoire reste la même pour le cuivre alors que les stocks très bas et les problèmes de production maintiennent le prix très élevé malgré le ralentissement de la demande. Le regain du dollar américain a fait reculer temporairement le prix de la tonne de cuivre sous les 8 500 \$ US, mais la tendance demeure généralement haussière (graphique 10). Le problème le plus récent qui a frappé la production de cuivre est une grève partielle depuis la mi-avril dans la compagnie chilienne Codelco, le plus grand producteur mondial de cuivre. Le conflit semble toutefois maintenant réglé, ce qui devrait amoindrir les craintes de pénurie.

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



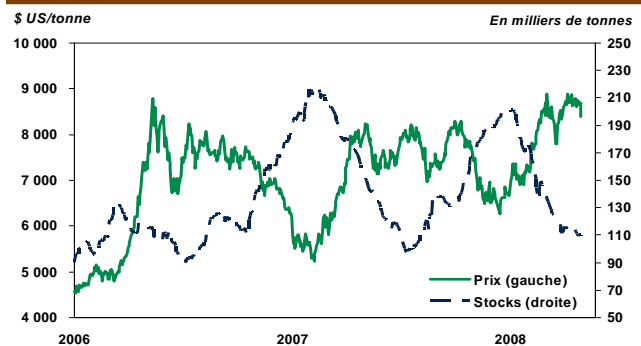
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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 du nickel a été peu volatil au cours des dernières semaines, demeurant près des 28 000 \$ US la tonne (graphique 11). L'explosion du prix en début de 2007, qui l'avait poussé près des 55 000 \$ US la tonne, semble aujourd'hui bien loin, et le prix a reculé de près de 50 % depuis. Il faut dire que les stocks de nickel sont aujourd'hui plus de dix fois plus importants qu'à cette époque. De plus, la demande mondiale de nickel a reculé d'environ 8 % au cours des deux premiers mois de 2008 par rapport à la même période l'an dernier.

ZINC

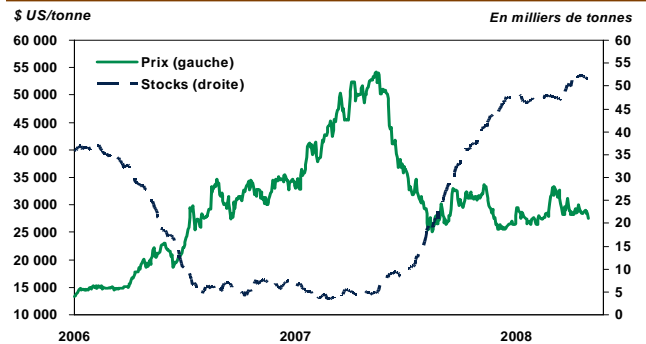
- Le recul du prix du zinc s'est poursuivi avec une baisse de 3 % au cours du dernier mois (graphique 12). À environ 2 200 \$ US la tonne, le prix du zinc est ainsi maintenant près d'un creux de plus de deux ans. La production mondiale de zinc devrait continuer d'augmenter au cours des prochains mois, et les stocks poursuivront leur remontée. Le niveau actuel du prix reflète cependant déjà en grande partie cette évolution défavorable et celui-ci pourrait bientôt se stabiliser.

ÉTAIN ET PLOMB

- Le plomb est le métal qui a enregistré la dépréciation la plus forte depuis un mois (-11 %). Le ralentissement de la croissance de la demande en Chine conjugué à la résolution de la plupart des problèmes qui ont freiné la production minière en 2007 devraient faire passer le marché mondial du plomb d'un déficit à un léger surplus cette année. La remontée des stocks devrait ainsi se poursuivre et exercer des pressions à la baisse sur les prix.
- Les difficultés persistantes des producteurs d'étain ont permis au prix de ce métal d'enregistrer un nouveau bond de plus de 15 % au cours du dernier mois alors que presque tous les autres métaux de base enregistraient des reculs (graphique 13). Les nouvelles en provenance de la Chine demeurent extrêmement positives pour l'étain, et la baisse importante de la production dans ce pays au premier trimestre indique qu'il devrait demeurer un importateur net d'étain à court terme.

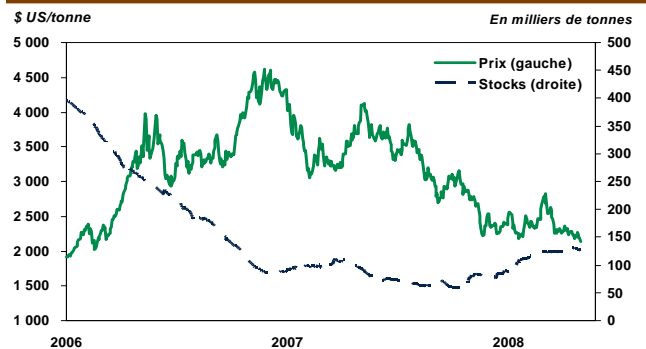
Prévisions : S'il se confirme au cours des prochains mois, le ralentissement de la demande chinoise pourrait annoncer une tendance baissière assez marquée des prix des métaux de base. Pour le moment, il faut rester prudent, car les températures extrêmes en début d'année en Chine pourraient avoir eu un effet important sur les statistiques. Les conditions d'offre et de demande mondiales très différentes risquent de se traduire par d'autres mouvements divergents des prix des métaux industriels sur une base individuelle.

Graphique 11 – Prix et stocks de nickel



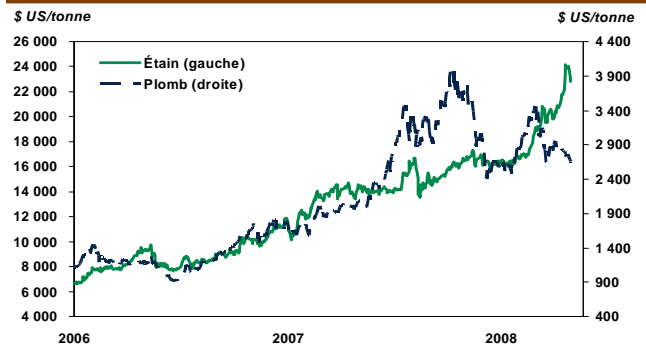
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

La fièvre de l'or est-elle terminée?

Le recul des prix des métaux précieux, amorcé à la mi-mars, s'est poursuivi au cours des dernières semaines alors que le contexte économique et financier est devenu moins favorable à cette classe d'actifs.

OR ET ARGENT

- Le prix de l'once d'or a continué d'évoluer à la baisse pour redescendre près des 850 \$ US, son niveau le plus faible depuis le 1^{er} janvier dernier (graphique 14). Certaines des tendances qui avaient propulsé les prix de l'or en début d'année se sont estompées récemment. Les craintes des investisseurs se sont amoindries et ceux-ci ont commencé à délaisser les valeurs refuges pour des actifs plus risqués. Il semble aussi que la Réserve fédérale américaine mettra bientôt fin à son assouplissement monétaire, si ce n'est déjà fait, ce qui pourrait signaler la fin du recul du dollar américain. Un espoir pour les prix de l'or est que le regain d'optimisme des marchés semble un peu rapide et que quelques mauvaises nouvelles pourraient rapidement faire rebondir l'attrait de l'or. De plus, les pressions inflationnistes demeurent importantes à l'échelle mondiale, ce qui limite la baisse du prix du métal jaune.
- Le prix de l'argent a aussi diminué au cours des dernières semaines. À 16,7 \$ US, l'once d'argent est en recul d'environ 20 % par rapport à son sommet de la mi-mars (graphique 15). Ce recul, plus marqué que pour l'or, n'est pas surprenant étant donné la croissance rapide de la production de ce métal.

PLATINE ET PALADIUM

- Le platine et le palladium se sont aussi dépréciés dernièrement (graphique 16). L'offre restreinte et la forte demande industrielle limitent cependant la baisse du prix du platine qui demeure en hausse de près de 50 % depuis un an, comparativement à environ 25 % pour l'or et l'argent et à seulement 15 % pour le palladium. Ce dernier a connu une correction violente de près de 30 % depuis son sommet, ce qui n'est pas surprenant, puisque les facteurs fondamentaux, en particulier l'offre et la demande mondiales, ne justifiaient en rien l'appréciation en flèche du début d'année.

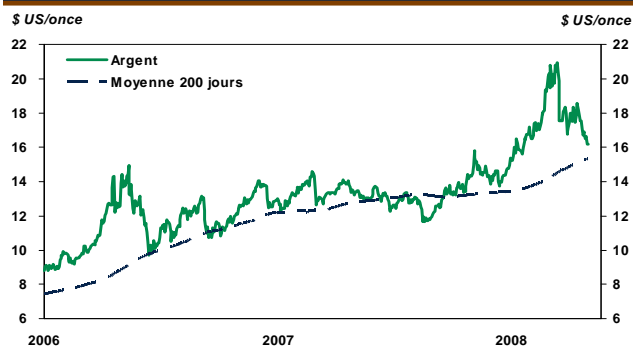
Prévisions : Si l'optimisme retrouvé des investisseurs est durable et que le pire de la crise du crédit est véritablement derrière nous, il serait surprenant que les prix des métaux précieux rebondissent rapidement aux niveaux atteints à la mi-mars. Cependant, il est possible que les difficultés économiques soient plus durables que ne le pensent les marchés et que les autorités doivent poursuivre leur assouplissement monétaire en deuxième moitié d'année. Cela pourrait aider l'or à remonter près des 1 000 \$ US l'once.

Graphique 14 – Prix de l'or



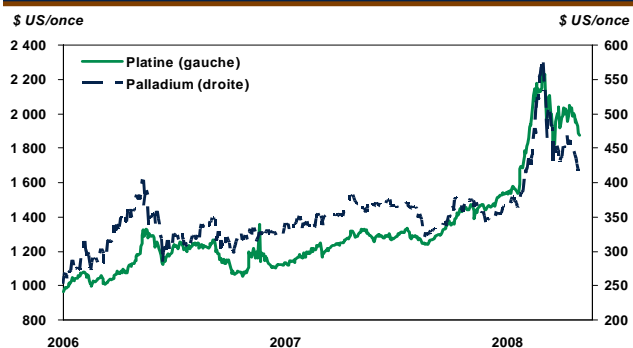
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

L'offre accrue limitera les gains

Comme nous en avons discuté dans le sommaire, la poussée des prix des céréales a pris une tournure inquiétante, et les craintes de pénurie sont très présentes. Cependant, la réponse de l'offre commence à se faire sentir, ce qui devrait progressivement calmer les inquiétudes.

BLÉ

- La modération des prix du blé s'est poursuivie au cours des dernières semaines alors que d'autres importants pays producteurs (Canada, Australie) prévoient une augmentation importante de la production de cette céréale en 2008, à l'image des États-Unis. À environ 9,15 \$ US, le boisseau de blé a ainsi perdu près de 35 % de sa valeur depuis son sommet du 27 février dernier (graphique 17). La faiblesse des stocks mondiaux et le prix élevé des autres céréales limiteront le recul du prix du blé.

MAÏS ET SOYA

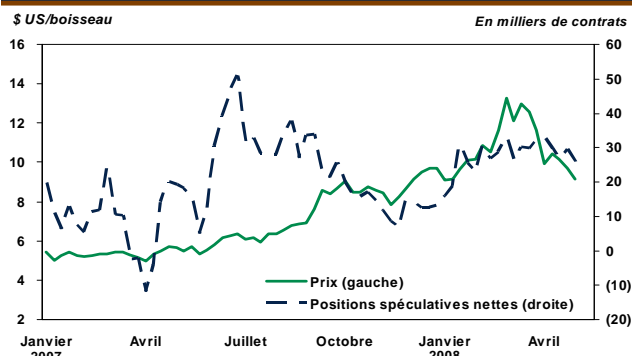
- La forte demande de l'industrie de l'éthanol et une température défavorable qui retarde l'ensemencement et risque de limiter la production cette année ont permis au maïs de demeurer au-dessus des 5,50 \$ US par boisseau (graphique 18). Malgré une hausse importante prévue de la production de soya, son prix demeure très élevé (graphique 19). La croissance soutenue de la demande mondiale, entre autres pour produire du biocarburant, continue de profiter à cette céréale.

BÉTAIL

- Malgré la hausse importante des coûts d'alimentation des animaux et la progression de la demande dans certains pays émergents, les prix du bétail n'ont pas connu une hausse similaire à celle des autres denrées agricoles. Le département américain de l'agriculture prévoit même que les prix pourraient diminuer légèrement à court terme. Il faut dire que le premier effet d'une hausse importante des coûts de production du bétail est d'augmenter l'abattage pour faire diminuer les troupeaux. Cela cause une poussée de l'offre de viande et limite la hausse des prix. Il faut cependant prévoir une hausse assez forte des prix une fois cette période de transition terminée.

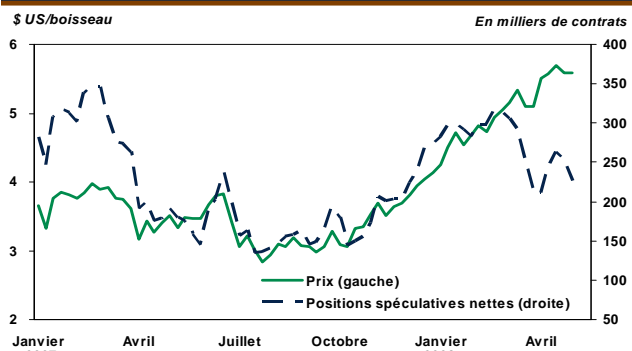
Prévisions : Les prix des céréales demeureront élevés à court terme, en particulier dans le cas du maïs et du soya qui bénéficieront d'une forte augmentation de la demande mondiale, mais le potentiel de gains supplémentaires paraît limité. À moyen terme, la poussée des coûts d'alimentation devrait aussi entraîner une hausse notable du prix de la viande.

Graphique 17 – Prix et spéculation sur le blé



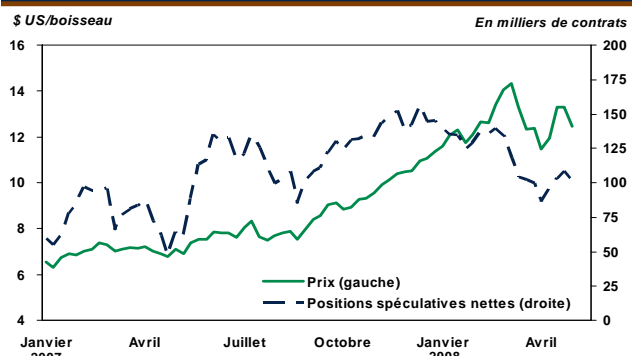
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

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		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	6 mai	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Indices									
Reuter-CRB* (CCI**)	543,5	3,1	7,3	18,5	33,9	576,0	463,6	398,1	
Reuters/Jefferies CRB*	418,5	5,9	14,9	17,7	34,5	422,1	349,0	299,8	
Dow Jones AIG***	212,7	3,9	11,6	15,0	22,1	219,1	184,2	161,1	
Énergie									
Pétrole brut (\$ US/baril)	121,8	17,3	39,8	29,6	96,7	121,8	86,9	61,5	
Essence (\$ US/gallon)	3,61	9,8	21,3	19,9	21,6	3,61	3,04	2,75	
Gaz naturel (\$ US/MMBTU****)	11,12	18,6	40,4	54,4	47,2	11,12	7,59	5,35	
Uranium (\$ US/livre)	65,0	-8,5	-13,3	-22,6	-42,5	138,0	95,5	65,0	
Métaux précieux									
Or (\$ US/once)	879,6	-2,9	-2,8	6,8	27,4	1 011,6	786,7	642,5	
Argent (\$ US/once)	16,7	-4,3	1,3	11,6	24,6	20,9	14,8	6,4	
Platine (\$ US/once)	1 940,0	-2,5	7,0	31,8	48,0	2 273,0	1 539,4	1 240,0	
Palladium (\$ US/once)	425,0	-3,0	1,9	13,0	13,6	582,0	386,0	320,0	
Métaux de base									
Aluminium (\$ US/tonne)	2 880,8	1,2	11,2	11,6	2,8	3 174,5	2 633,5	2 316,3	
Cuivre (\$ US/tonne)	8 620,0	-0,3	20,0	15,4	4,8	8 884,3	7 662,3	6 272,3	
Nickel (\$ US/tonne)	28 307,5	-1,5	7,2	-10,3	-46,1	54 150,0	32 074,0	25 052,5	
Zinc (\$ US/tonne)	2 214,0	-3,0	-7,1	-20,0	-45,9	4 119,8	2 859,8	2 145,5	
Étain (\$ US/tonne)	23 475,0	17,8	40,8	39,6	64,1	24 152,5	16 536,6	13 572,5	
Plomb (\$ US/tonne)	2 580,5	-11,2	-7,7	-31,8	24,1	3 977,5	2 928,9	1 992,5	
Denrées agricoles									
Blé (\$ US/boisseau)	9,16	-15,1	-17,2	8,6	61,9	14,07	8,57	5,34	
Maïs (\$ US/boisseau)	5,51	-2,4	15,9	48,8	54,6	5,73	3,99	2,82	
Soya (\$ US/boisseau)	12,41	1,9	-1,6	25,0	77,1	14,88	10,12	6,92	
Indice CRB* – bétail	507,2	9,9	17,0	19,1	15,4	510,6	447,0	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 : 97 (fourchette : 90 à 105)	Cible : 88 (fourchette : 80 à 100)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU**)	6,73	6,97	Cible : 9,00 (fourchette : 8,00 à 10,00)	Cible : 9,50 (fourchette : 8,50 à 10,50)
Or (\$ US/once)	604	697	Cible : 950 (fourchette : 900 à 1 000)	Cible : 925 (fourchette : 850 à 1 000)
Indice LME*** – métaux de base	3 396	3 847	Cible : 3 800 (fourchette : 3 700 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