

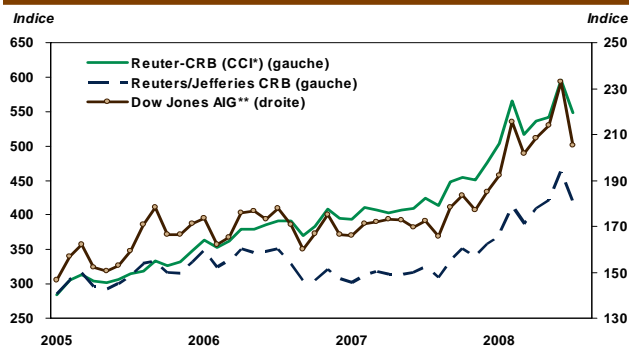
Tendances des matières premières

6 août 2008

Recul important des prix de la plupart des ressources

Les dernières semaines ont été difficiles pour le marché des matières premières alors que plusieurs facteurs – en particulier les nombreux signes que le ralentissement économique en cours sera prolongé et touchera l'ensemble de la planète – ont entraîné un recul marqué du prix de plusieurs produits de base. Les principaux indices de prix des matières premières ont ainsi tous reculé significativement en juillet (graphique 1), et la baisse de 10 % de l'indice Reuters/Jefferies CRB (*Commodity Research Bureau*) représente la pire performance mensuelle en plus de 25 ans.

Graphique 1 – Les indices de prix des produits de base ont fortement reculé



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

Le mois de juillet avait pourtant bien commencé. La chute des marchés boursiers et de nouvelles craintes d'effondrement du système financier américain avaient alors incité les investisseurs à fuir le billet vert et à se tourner vers les matières premières. Les prix de plusieurs ressources, dont le pétrole et certaines céréales, ont ainsi établi de nouveaux sommets au cours des premières semaines de juillet. Un rebond du dollar américain et des statistiques confirmant que le ralentissement économique et la flambée des prix des dernières années freinent la demande pour plusieurs produits de base ont cependant fait chuter les prix violemment par la suite. Ces éléments risquent de continuer à exercer des pressions à la baisse sur les prix des ressources à court terme.

Les démarches entreprises par plusieurs politiciens, en particulier aux États-Unis, pour limiter et mieux contrôler les activités des spéculateurs sur les marchés des produits de base, en particulier du pétrole, pourraient aussi avoir contribué au recul des prix. Bien que jusqu'à maintenant la plupart des projets de loi n'aient pas abouti, ces démarches causent beaucoup d'incertitudes pour les investisseurs et semblent déjà avoir diminué la demande spéculative. Le nombre de contrats à terme ouverts (*open interest*) portant sur les principales matières premières a ainsi diminué d'environ 7 % entre le début du mois de juin et la fin du mois de juillet.

Les prix de l'énergie et des céréales, qui avaient connu une flambée au cours des derniers mois, sont ceux qui ont enregistré les corrections les plus marquées, mais les prix de la plupart des métaux ont aussi reculé.

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

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste

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

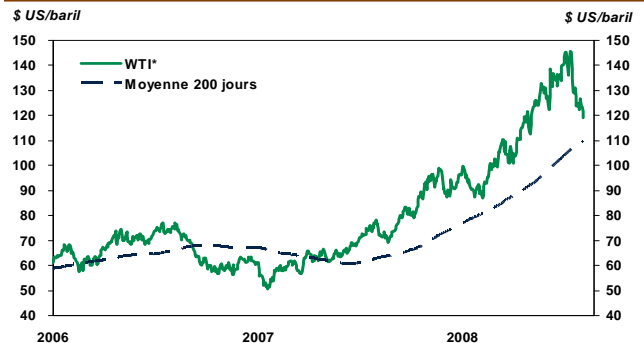
ÉNERGIE

La flambée des prix n'est-elle qu'un mauvais souvenir?

PÉTROLE

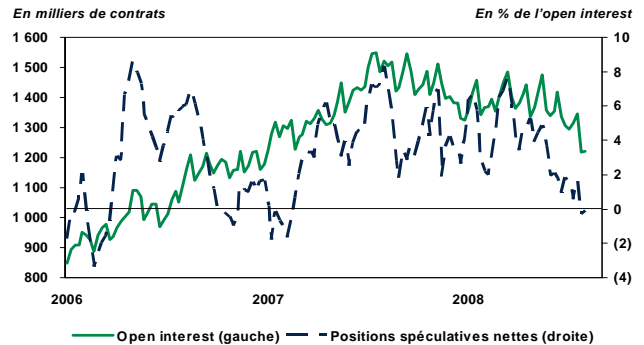
- Le sommet des prix du pétrole semble enfin derrière nous. Après avoir frôlé les 150 \$ US à la mi-juillet, le prix du baril de brut a retraité rapidement sous les 120 \$ US dans les semaines qui ont suivi (graphique 2). La correction aurait même pu être plus sévère n'eût été une nouvelle accentuation des tensions entre l'Iran et Israël.
- Le recul récent des prix de l'or noir reflète surtout la faiblesse de la demande mondiale de pétrole alors que de plus en plus de pays importants sont touchés par le ralentissement économique. L'effet de l'explosion des prix sur la consommation est aussi de plus en plus palpable, en particulier aux États-Unis où la demande de produits pétroliers ne cesse d'être revue à la baisse et affiche maintenant une diminution de près de 700 000 barils par jour par rapport à l'an dernier.
- Pour le moment, le recul de la demande dans les pays développés est compensé par l'augmentation de la consommation des pays émergents. Toutefois, les hausses de prix de détail, annoncées au début de l'été par plusieurs gouvernements asiatiques, et les effets du ralentissement économique mondial devraient tôt ou tard se refléter aussi sur la progression de la demande de pétrole dans ces pays. Dans l'ensemble, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit une augmentation modérée d'environ 1 % de la demande mondiale de pétrole tant en 2008 qu'en 2009 et, à notre avis, les risques sur cette prévision sont à la baisse.
- Le renversement du sentiment des investisseurs à la suite des récentes baisses des cours pétroliers et de la menace de nouvelles restrictions pour freiner la spéculation a aussi contribué à la correction des prix du brut. Les positions spéculatives nettes sur les contrats à terme sont tombées en territoire négatif et l'*open interest* a fortement reculé au cours des dernières semaines alors que plusieurs investisseurs ont délaissé le pétrole (graphique 3).
- Certains facteurs continuent cependant de soutenir l'or noir et devraient limiter le recul de son prix. D'un côté, les risques géopolitiques demeurent très présents alors que rien n'annonce la fin des attaques des rebelles au Nigeria ni un abandon du programme nucléaire iranien. D'un autre côté, même si la faiblesse de la demande de pétrole rend très peu probable une pénurie à court terme, la situation à plus long terme demeure inquiétante. Le rapport de moyen terme de l'AIE, publié le 1^{er} juillet, prévoit ainsi que le marché du pétrole se resserrera à partir de 2011 alors que la croissance de la demande reprendra le dessus sur celle de l'offre (graphique 4).

Graphique 2 – Prix du baril de pétrole



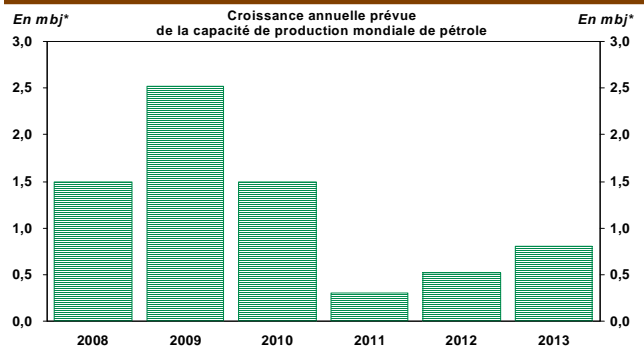
* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – Les investisseurs ont réduit leurs positions spéculatives sur le pétrole



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Le marché mondial du brut devrait se détendre à court terme, mais le répit risque d'être temporaire



* Millions de barils par jour.
Sources : Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

ESSENCE

- Le recul des prix du brut a commencé à se refléter sur ceux des produits pétroliers. Aux États-Unis, après avoir dépassé 4,10 \$ US au début de juillet, le prix d'un gallon d'essence est redescendu sous les 4 \$. La baisse est modeste pour le moment, mais elle pourrait se poursuivre étant donné la faiblesse de la demande d'essence. La distance parcourue par les automobilistes américains au cours des derniers mois s'est ainsi contractée par rapport à la même période l'an dernier, une première en plus de 20 ans (graphique 5). Malgré un recul surprise à la fin du mois dernier, les stocks d'essence demeurent élevés, ce qui exerce aussi des pressions à la baisse sur le prix du carburant.

GAZ NATUREL

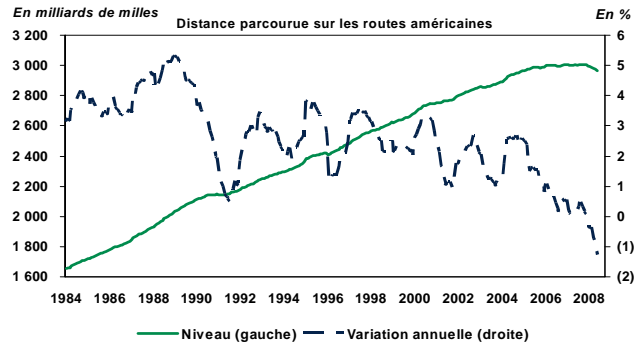
- La correction du prix du gaz naturel a été encore plus marquée que celle du pétrole. Son prix est passé de plus de 13 \$ US par MMBTU (Million British Thermal Unit) à moins de 8 \$ US au cours des dernières semaines, une chute de plus de 30 % (graphique 6). Cette correction est la bienvenue après la flambée – qui paraissait un peu exagérée – des prix du gaz observée en première moitié de 2008. La baisse des prix de l'or noir et certains signes de détente du marché américain sont les principaux facteurs baissiers pour le gaz naturel.
- Même si les stocks de gaz demeurent en dessous des niveaux de l'an passé, la forte augmentation de la production américaine, en hausse de près de 9 % après cinq mois par rapport à 2007, a réduit les craintes de pénurie aux États-Unis.

URANIUM

- À l'inverse des autres sources d'énergie, le prix de l'uranium semble récemment avoir atteint un creux cyclique de 57 \$ US la livre et a depuis regagné environ 10 \$ US (graphique 7). Si la demande actuelle d'uranium demeure faible, l'avenir s'annonce meilleur alors que plusieurs réacteurs, majoritairement en Asie, devraient entrer en activité au cours de la prochaine année.

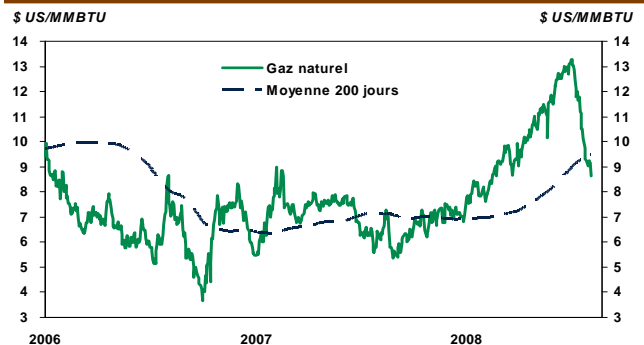
Prévisions : Les prix de l'énergie risquent de demeurer très volatils à l'approche de la saison des ouragans. Les sommets cycliques du gaz naturel et du pétrole ne devraient toutefois pas être testés au cours des prochains mois, à moins qu'une catastrophe d'envergure ne frappe la production de ces ressources. Les nombreuses indications que le ralentissement économique mondial pourrait se prolonger pour plusieurs trimestres militent plutôt en faveur de nouvelles baisses des prix de l'or noir. Ceux-ci pourraient glisser vers les 100 \$ US le baril en fin de 2008 et même sous cette barre en première moitié de 2009. Les contraintes de production risquent cependant de redonner une certaine impulsion aux prix du brut vers la mi-2009, lorsque l'environnement économique redeviendra plus favorable.

Graphique 5 – Les automobilistes changent leur comportement



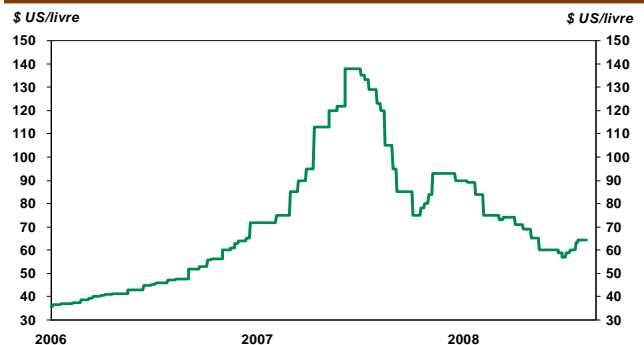
Sources : Federal Highway Administration et Desjardins, Études économiques

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

L'environnement économique est de plus en plus défavorable

Les prix de la plupart des métaux industriels ont reculé au cours des dernières semaines. La demande mondiale pour les métaux continue de montrer des signes de faiblesse, ce qui se traduit dans plusieurs cas par une remontée des stocks. L'indice *LMEX* (*London Metal Exchange Index*) du prix des métaux de base a ainsi diminué de plus de 8 % au cours du dernier mois et se retrouve maintenant 21 % en dessous de son sommet établi en mai 2007 (graphique 8).

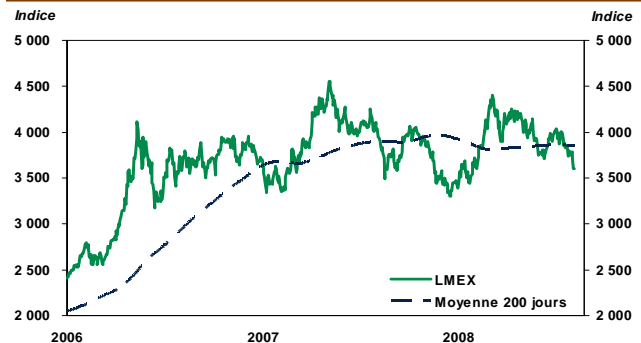
ALUMINIUM

- Les prix de l'aluminium ont diminué de 8 % au cours du dernier mois, mais demeurent au-dessus des 2 800 \$ US la tonne, en hausse d'environ 7 % depuis un an (graphique 9). Ce prix relativement élevé provient essentiellement de la poussée des prix de l'énergie et des réductions de production découlant d'un approvisionnement déficient en électricité dans plusieurs pays. Par exemple, les alumineries chinoises ont annoncé récemment qu'elles réduiraient leur production de 5 % à 10 % à la suite de la hausse des tarifs d'électricité.
- Malgré les nombreuses réductions de production, le marché mondial de l'aluminium demeure très bien approvisionné, et les stocks ont poursuivi leur augmentation en juillet pour atteindre un sommet de plus de quatre ans. La faiblesse de la demande mondiale d'aluminium devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres alors que rien n'annonce la fin des difficultés des secteurs de l'automobile et de la construction dans plusieurs pays. Bien qu'une forte correction semble peu probable, le prix de l'aluminium pourrait continuer à reculer légèrement au cours des prochains mois.

CUIVRE

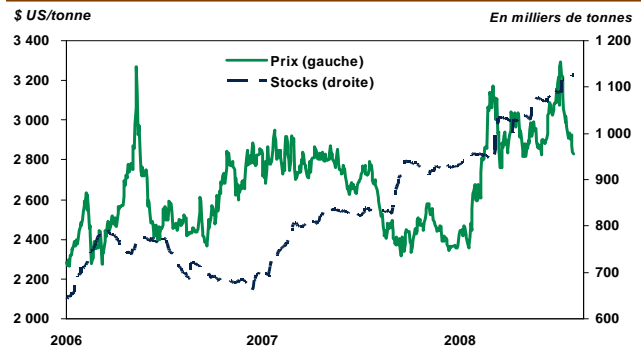
- La situation du cuivre ressemble à première vue à celle de l'aluminium alors que les problèmes de production compensent en bonne partie la faiblesse de la demande mondiale et maintiennent les prix élevés (graphique 10). Une différence de taille est que les stocks de cuivre sont très faibles, ce qui rend le prix de ce métal beaucoup plus volatil. Seulement en juillet, le prix du cuivre a établi un nouveau record à 8 982,50 \$ US la tonne avant de redescendre rapidement sous les 8 000 \$ US. D'importants conflits de travail ont maintenu le marché mondial du cuivre en déficit en première moitié d'année et ont exercé des pressions à la hausse sur son prix. Les stocks de cuivre ont cependant amorcé une remontée au cours des dernières semaines, une tendance qui pourrait se poursuivre et qui devrait entraîner une dépréciation de ce métal.

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



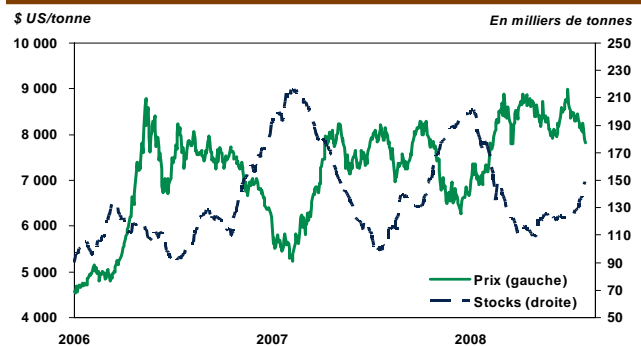
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

- La correction du prix du nickel s'est poursuivie au cours des dernières semaines alors que la demande mondiale demeure très faible. Le prix a ainsi chuté de près de 15 % au cours du dernier mois pour atteindre un creux de plus de deux ans à 17 443 \$ US la tonne (graphique 11). La chute rapide des prix du nickel entraîne cependant des réductions notables dans la production de ce métal, particulièrement en Chine, ce qui s'est traduit par une légère diminution des stocks. Ces derniers demeurent cependant encore très élevés pour le moment. Les prix devraient demeurer relativement bas au cours des prochains mois, mais le recul récent paraît exagéré et un retour au-dessus des 20 000 \$ US la tonne est probable.

ZINC

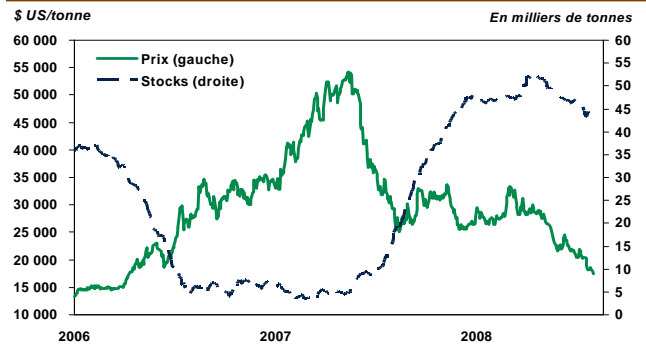
- Le prix du zinc a poursuivi son recul au début du mois de juillet avant de reprendre quelques plumes et de remonter temporairement au-dessus des 1 800 \$ US la tonne (graphique 12). Le prix actuel demeure inférieur de plus de 60 % à son sommet de 4 619 \$ US la tonne établi à la fin de 2006. Le marché mondial du zinc est présentement en surplus, et la remontée des stocks devrait se poursuivre au cours des prochains trimestres. Le prix actuel reflète cependant déjà cette situation et ne devrait donc pas descendre beaucoup plus bas.

ÉTAIN ET PLOMB

- Malgré un recul de 10 % au cours du dernier mois, le prix de l'étain demeure 25 % plus élevé qu'il y a un an (graphique 13). Cette appréciation repose essentiellement sur une production insuffisante qui exerce des pressions à la baisse sur les stocks, déjà très faibles.
- La chute spectaculaire des prix du plomb semble avoir culminé au début de juillet. Le prix de la tonne de plomb a alors touché 1 546 \$ US avant de rebondir de plus de 30 % pour remonter au-dessus des 2 000 \$ US. Certains signes de reprise de la demande en Chine et une diminution des stocks semblent responsables de ce changement de tendance. Malgré tout, le prix du plomb demeure environ 40 % en dessous du niveau atteint à la même période l'an dernier et sa remontée risque d'être freinée par les difficultés de l'industrie automobile.

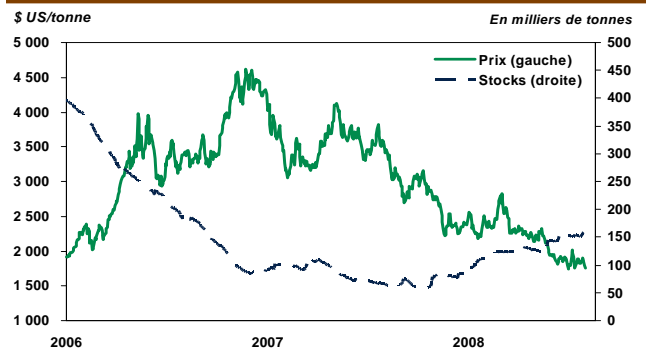
Prévisions : L'environnement économique devrait demeurer défavorable aux métaux de base au cours des prochains mois alors que tout indique que le ralentissement de l'économie mondiale se poursuivra. Les prix de l'aluminium et, surtout, du cuivre pourraient être les prochains à amorcer une véritable tendance baissière, puisque la plupart des autres métaux industriels ont déjà connu une correction importante.

Graphique 11 – Prix et stocks de nickel



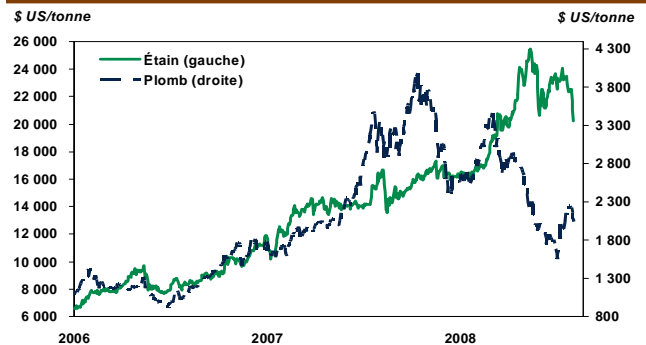
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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 remontée des prix a été de courte durée

L'accentuation des tensions financières au début du mois de juillet a favorisé les valeurs refuges et permis aux prix des métaux précieux d'effacer une bonne partie des pertes des mois précédents. La remontée n'a cependant pas duré et un regain de vigueur du dollar américain a entraîné un nouveau recul des prix à la fin du mois de juillet.

OR ET ARGENT

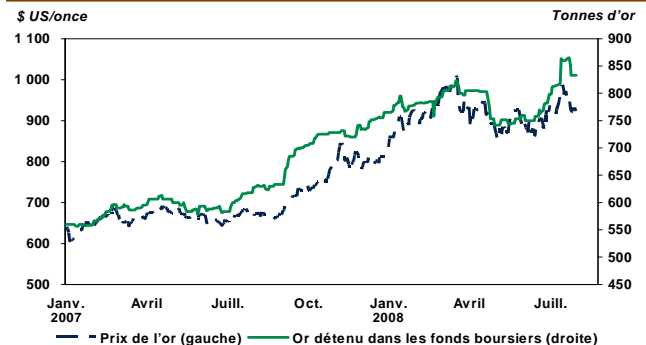
- Face aux nouveaux problèmes du secteur financier, les investisseurs ont fortement augmenté leurs achats d'or au début du mois de juillet et le prix de celui-ci a rebondi tout près des 1 000 \$ US l'once (graphique 14). Le prix du métal jaune est cependant retourné rapidement sous les 900 \$ US dès que les tensions financières se sont amoindries et que le dollar américain s'est ressaisi. Le prix élevé de l'or repose de plus en plus sur la demande financière, puisque le World Gold Council rapporte que la demande pour les bijoux a chuté de 21 % au premier trimestre de 2008 par rapport à la même période en 2007. La chute des prix du pétrole a aussi contribué au recul récent de l'or. Le prix de l'argent a suivi une tendance semblable à celle de l'or, atteignant les 19,3 \$ US l'once à la mi-juillet avant de redescendre sous les 17 \$ US l'once (graphique 15).

PLATINE ET PALADIUM

- Malgré les problèmes persistants des producteurs d'Afrique du Sud, le prix du platine a aussi chuté, passant de 2 075 \$ US la tonne au début de juillet à moins de 1 600 \$ US aujourd'hui (graphique 16). Les difficultés de l'industrie automobile semblent nuire au prix de ce métal grandement utilisé dans la fabrication de catalyseurs. Malgré cela, la production mondiale de platine devrait demeurer inférieure à la demande au cours des prochains trimestres, ce qui pourrait permettre au prix de ce métal de reprendre une tendance haussière. À 354 \$ US l'once, le prix du palladium est en recul de 39 % par rapport à son sommet cyclique de mars 2008 (comparativement à une baisse de 31 % pour le platine). Les importants surplus mondiaux de palladium nous portent à croire que la sous-performance de ce métal, par rapport au platine, se poursuivra.

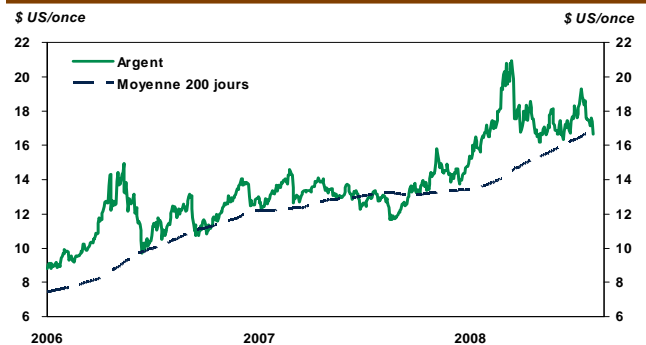
Prévisions : Le contexte économique et financier difficile favorisera les métaux précieux par rapport aux autres matières premières. À moins d'une nouvelle chute du dollar américain ou d'un nouvel épisode de crise financière, nous n'entrevoions cependant pas de forte appréciation au cours des prochains mois, mais plutôt des prix relativement stables. Nous recommandons de favoriser le platine par rapport aux autres métaux précieux étant donné la chute récente de son prix et le déficit mondial de ce métal.

Graphique 14 – Le prix de l'or reflète les fluctuations de la demande des investisseurs



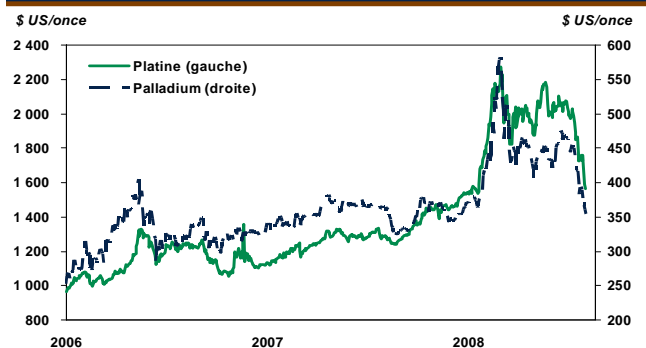
Sources : Datastream, Exchange Traded Gold et Desjardins, Études économiques

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 craintes de pénurie s'atténuent

Les prix des céréales ont aussi enregistré des reculs importants au cours des dernières semaines. Comme il a été discuté dans une étude récente¹, les craintes d'une crise alimentaire mondiale étaient exagérées, puisque la hausse prévue de la production céréalière était suffisante pour répondre à la demande.

BLÉ

- La chute des prix du blé s'est poursuivie au cours des dernières semaines alors que le prix du boisseau est descendu près des 8 \$ US, un recul d'environ 40 % par rapport au sommet historique de 14,07 \$ établi en début d'année. Grâce aux températures favorables et à la hausse de l'ensemencement partout sur la planète, la production mondiale de blé devrait bondir à un niveau record lors de la prochaine récolte, ce qui permettra de regarnir les silos. Les risques de pénurie de blé ont donc grandement diminué, et les spéculateurs misent maintenant majoritairement sur une diminution du prix de cette céréale (graphique 17).

MAÏS

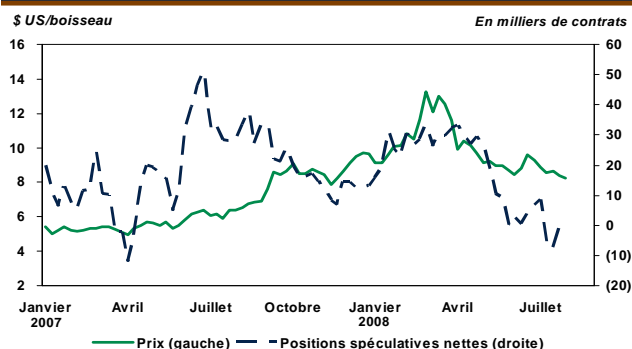
- Les pluies torrentielles dans le mid-ouest américain ont propulsé le prix du maïs au-dessus des 7 \$ US le boisseau à la fin du mois de juin. Le prix de cette céréale a cependant chuté brutalement sous les 5 \$ US le boisseau au cours des dernières semaines alors que la température est devenue plus favorable et que les positions spéculatives ont diminué de façon marquée (graphique 18). La forte demande mondiale, en particulier de l'industrie de l'éthanol, et la baisse prévue des stocks cette année demeurent toutefois favorables à cette céréale.

SOYA

- Le prix du soya a suivi une trajectoire semblable à celle du maïs, établissant un nouveau record de 16,19 \$ US le boisseau au début du mois de juillet avant de retraiter sous les 13 \$ US par boisseau (graphique 19). La température plus favorable aux États-Unis, le premier producteur mondial, explique ce recul. Le retrait à la mi-juillet d'une taxe controversée sur les exportations de produits agricoles en Argentine, le troisième producteur mondial de soya, a aussi fait diminuer le prix de cette denrée.

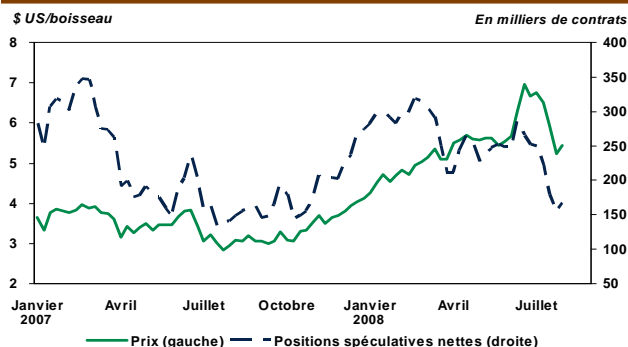
Prévisions : Bien que les craintes d'une pénurie se soient amoindries, la situation demeure favorable au maintien de prix relativement élevés des céréales étant donné la poussée des coûts de production et l'accroissement important de la demande mondiale de maïs et de soya.

Graphique 17 – Prix et spéculation sur le blé



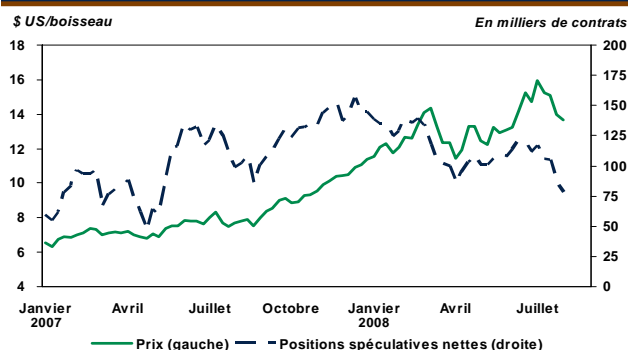
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

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

¹ Voir le *Point de vue économique* « Crise alimentaire : les craintes de famine semblent exagérées » du 4 juin 2008.

Tableau 1 Matières premières

	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	5 août	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Indices									
Reuter-CRB* (CCI**)	524,2	-14,3	-2,5	4,0	23,9	614,6	501,4	398,1	
Reuters/Jefferies CRB*	398,4	-15,7	-3,7	9,5	25,2	473,5	378,8	299,8	
Dow Jones AIG***	195,6	-17,8	-7,3	2,9	15,3	238,0	196,0	161,1	
Énergie									
Pétrole brut (\$ US/baril)	119,2	-18,0	-0,7	34,8	57,9	145,7	102,4	69,3	
Essence (\$ US/gallon)	3,88	-5,3	7,4	30,3	34,9	4,11	3,27	2,75	
Gaz naturel (\$ US/MMBTU****)	8,64	-33,8	-20,6	10,1	41,4	13,27	8,72	5,35	
Uranium (\$ US/livre)	64,5	9,3	-0,8	-23,2	-47,6	123,0	78,6	57,0	
Métaux précieux									
Or (\$ US/once)	880,4	-5,6	2,8	-1,1	31,4	1 011,6	847,8	656,8	
Argent (\$ US/once)	16,7	-7,4	3,0	1,0	28,6	20,9	15,9	6,6	
Platine (\$ US/once)	1 564,5	-22,2	-16,7	-11,5	21,7	2 273,0	1 709,5	1 240,0	
Palladium (\$ US/once)	354,0	-22,4	-14,1	-14,3	-2,7	582,0	402,7	320,0	
Métaux de base									
Aluminium (\$ US/tonne)	2 830,8	-8,3	0,5	9,0	6,8	3 291,3	2 695,0	2 316,3	
Cuivre (\$ US/tonne)	7 809,0	-9,8	-6,9	8,4	-2,2	8 982,5	7 814,8	6 272,3	
Nickel (\$ US/tonne)	17 442,5	-14,4	-36,8	-34,3	-40,7	33 652,5	27 229,7	17 442,5	
Zinc (\$ US/tonne)	1 749,5	0,6	-18,5	-27,2	-50,2	3 512,5	2 439,8	1 739,8	
Étain (\$ US/tonne)	20 255,0	-10,1	-11,3	22,1	24,6	25 497,5	18 674,7	13 572,5	
Plomb (\$ US/tonne)	2 015,5	30,3	-20,3	-27,2	-40,5	3 977,5	2 783,1	1 546,3	
Denrées agricoles									
Blé (\$ US/boisseau)	7,96	-13,2	-13,1	-26,5	23,1	14,07	9,27	6,47	
Maïs (\$ US/boisseau)	4,86	-30,9	-11,8	0,6	62,6	7,11	4,63	2,98	
Soya (\$ US/boisseau)	12,73	-21,4	2,6	0,5	64,1	16,19	11,73	7,39	
Indice CRB* – bétail	533,5	-4,0	5,4	23,8	16,7	565,8	465,2	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 : 110 (fourchette : 105 à 120)	Cible : 95 (fourchette : 85 à 115)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU**)	6,73	6,97	Cible : 9,75 (fourchette : 9,25 à 10,50)	Cible : 9,50 (fourchette : 8,50 à 11,00)
Or (\$ US/once)	604	697	Cible : 915 (fourchette : 875 à 950)	Cible : 925 (fourchette : 850 à 1 000)
Indice LME*** – métaux de base	3 396	3 847	Cible : 3 800 (fourchette : 3 700 à 3 900)	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