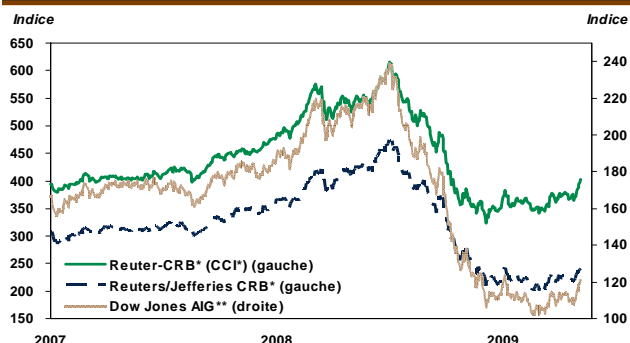


La grippe A(H1N1) est éclipsée par l'espoir d'une reprise économique

Les indices de prix des matières premières ont été relativement stables en avril, consolidant ainsi les importants gains enregistrés en mars. De nouvelles statistiques économiques encourageantes au début du mois de mai ont même renforcé l'optimisme des investisseurs et ont entraîné une nouvelle appréciation significative des produits de base (graphique 1). Un recul du dollar américain a aussi contribué à la récente hausse des prix.

Graphique 1 – La remontée des indices de prix des matières premières est limitée par rapport à la chute en fin de 2008



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

L'amélioration du sentiment des investisseurs a encore profité aux matières premières industrielles. Après être descendu près des 45 \$ US vers la mi-avril, le prix du baril de pétrole a rebondi

au-dessus de 58 \$ US au cours des derniers jours. Grâce à de nouveaux signes de reprise et à des importations records en Chine, les prix des métaux de base ont aussi poursuivi leur remontée. La baisse de l'aversion pour le risque a cependant nuí aux métaux précieux.

L'apparition soudaine d'une nouvelle souche de grippe au Mexique, qui s'est rapidement étendue aux États-Unis et menace de devenir une pandémie mondiale, représente un risque pour les prix des matières premières. En théorie, une grave pandémie pourrait amplifier le recul de l'économie mondiale et prolonger la récession. La demande de pétrole pourrait être particulièrement affectée si les gens cessaient de voyager pour éviter d'être contaminés. Heureusement, même si la grippe A(H1N1) s'étend rapidement à travers la planète, elle semble jusqu'à maintenant peu mortelle. Cela explique que, de façon générale, les prix des matières premières ont été peu affectés par la menace de pandémie.

Le secteur agricole est toutefois plus touché par la grippe A(H1N1). Cette maladie, liée plus au moins directement au porc, a initialement fait chuter de plus de 10 % le prix de cette viande. Les experts s'entendent pourtant sur le fait que la consommation de viande porcine ne pose aucun risque de contamination. La réduction prévisible des cheptels porcins, alors que l'Égypte a déjà annoncé l'abattage de tous les porcs sur son territoire, risque aussi de réduire la demande et les prix de certaines céréales.

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 principal

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

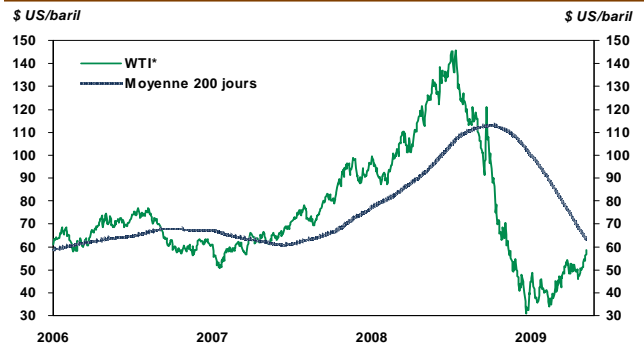
ÉNERGIE

L'espoir d'une stabilisation de l'économie soutient les prix du brut

PÉTROLE

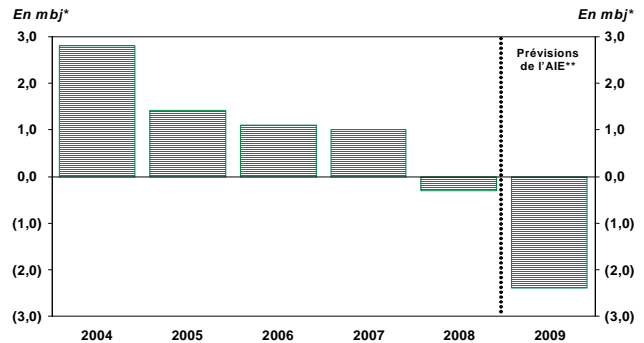
- Après avoir fait du surplace en avril, les prix du pétrole ont repris une tendance haussière au début de mai. Le prix du baril de *West Texas Intermediate (WTI)* a ainsi franchi 58 \$ US le baril, un sommet depuis novembre 2008 (graphique 2). La bonne performance du pétrole est surtout attribuable à l'amélioration de certaines statistiques économiques, qui donne espoir d'une relance de l'activité en deuxième moitié d'année. Les statistiques sur l'offre, la demande et les stocks de brut sont moins favorables pour le prix de l'or noir.
- La principale inquiétude des producteurs de pétrole demeure l'effondrement de la demande mondiale. La révision à la baisse des perspectives économiques et une consommation de pétrole beaucoup plus faible que prévu en début d'année ont amené l'Agence internationale de l'énergie (AIE) à réduire de nouveau ses prévisions de demande (graphique 3). L'AIE prévoit maintenant une chute massive de 2,8 % de la demande de pétrole cette année. À notre avis, ce scénario doit cependant être considéré comme pessimiste, la plupart des autres experts misant sur une baisse moins importante. Une chose est certaine, on note encore très peu de signes de stabilisation de la consommation mondiale de produits pétroliers, et l'épidémie de grippe A(H1N1), qui pourrait ralentir le transport de voyageurs et même de marchandises, n'améliorera pas la situation.
- De son côté, la production mondiale de brut semble se stabiliser. Après une baisse spectaculaire en fin de 2008 et au début de 2009, la diminution de la production des pays membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) a fortement ralenti depuis quelques mois (graphique 4). Il semble maintenant difficile pour l'OPEP de faire beaucoup plus pour réduire l'offre et ramener le prix à des niveaux jugés plus acceptables, d'autant plus que certains membres continuent à produire au-delà de leurs quotas. De plus, la production de l'OPEP est déjà à son niveau le plus bas des cinq dernières années.
- Même si l'OPEP réussissait à rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande mondiales, il restera un obstacle de taille à une remontée rapide des cours pétroliers. En effet, d'importantes révisions à la hausse montrent que les stocks de produits pétroliers ont bondi au cours des derniers mois. En journées de consommation, les stocks des pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) atteignent 61,6 jours, un sommet depuis 1993. Ce chiffre est toutefois un peu gonflé par la faiblesse de la demande actuelle.

Graphique 2 – Prix du baril de pétrole



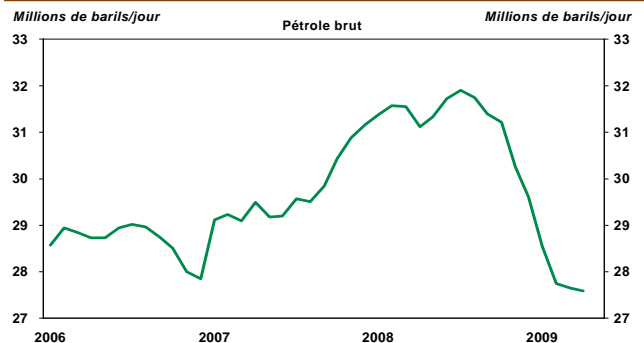
* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – Croissance de la demande mondiale de pétrole



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

Graphique 4 – Le recul de la production des pays membres de l'OPEP* ralentit



* Excluant l'Indonésie, mais incluant l'Irak.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

ESSENCE

- Comme nous l'anticipions, la remontée des prix de l'essence a fait place à une consolidation tout près des 2 \$ US le gallon aux États-Unis (graphique 5). Si la stabilisation de la consommation d'essence peut justifier la remontée des prix depuis le début de l'année, nous sommes encore loin d'une forte croissance de la demande qui pourrait faire bondir les prix près des sommets atteints l'an dernier. Les prix de l'essence devraient demeurer aux environs des niveaux actuels au cours des prochains mois. L'Energy Information Administration (EIA) prévoit ainsi un prix moyen de 2,23 \$ US le gallon cet été comparativement à 3,81 \$ US en 2008.

GAZ NATUREL

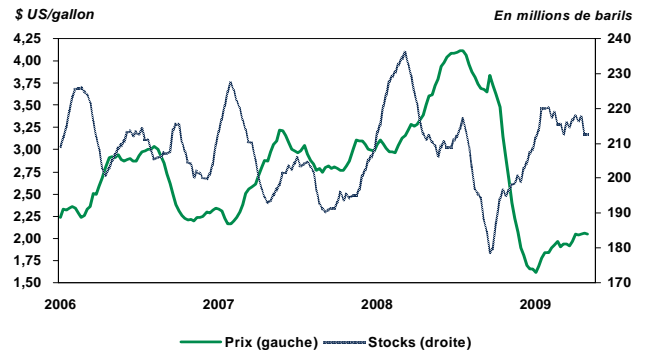
- La chute du prix du gaz naturel s'est poursuivie au cours des dernières semaines pour l'amener temporairement à 3,21 \$ US par MMBTU (*Million British Thermal Unit*), un creux de plus de six ans (graphique 6). Tout indique que le marché nord-américain du gaz naturel demeurera en surplus alors que la demande industrielle enregistre un recul important et que l'offre risque d'être gonflée par une augmentation des importations de gaz liquide. La demande des centrales électriques pour le gaz est toutefois en hausse par rapport à l'an dernier et risque d'augmenter au cours des prochains mois alors que la chute des prix favorisera la production d'électricité à l'aide de gaz plutôt que de charbon. Ce transfert de demande du charbon vers le gaz devrait aider le prix de ce dernier à établir bientôt un plancher.

URANIUM

- Après une longue période difficile, le marché de l'uranium a connu un regain d'activité en avril alors que plusieurs transactions ont été conclues. Un regain de la demande, particulièrement des producteurs d'électricité, a permis de réduire les stocks. Par conséquent, les prix de l'uranium ont finalement repris une tendance haussière, passant d'un creux cyclique de 40,50 \$ US la livre à 45 \$ US (graphique 7).

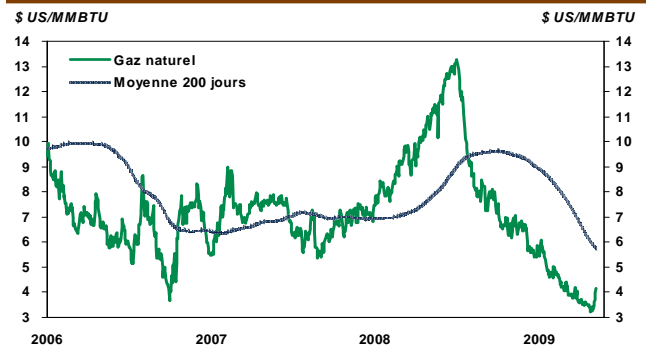
Prévisions : Les déterminants fondamentaux des prix du pétrole demeurent très faibles et limitent la possibilité d'une hausse supplémentaire des prix du brut au cours des prochains mois. Un retour du pessimisme sur les marchés risquerait ainsi de faire redescendre rapidement les prix du brut vers les 50 \$ US le baril. À moyen terme, nous continuons toutefois de prévoir que la remontée de la demande et le sous-investissement actuel dans de nouvelles capacités de production feront augmenter significativement les prix du brut. Pour les mêmes raisons, le surplus de gaz naturel devrait progressivement disparaître et entraîner une forte progression de son prix en 2010.

Graphique 5 – Prix et stocks d'essence



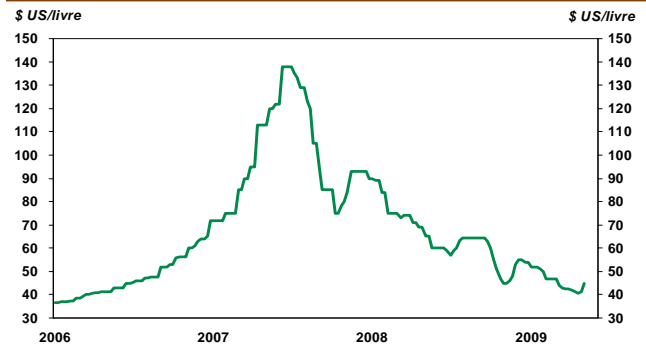
Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

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

La Chine, toujours la Chine!

La remontée des prix des métaux industriels s'est poursuivie alors que l'indice *LMEX* (*London Metal Exchange Index*) a atteint 2 255, un sommet depuis novembre 2008. Les prix de la plupart des métaux ont connu une correction momentanée à la mi-avril avant de reprendre une tendance haussière au début de mai. Au final, l'indice *LMEX* a progressé d'environ 17 % depuis la fin du mois de mars, ce qui porte son gain à plus de 35 % depuis le début de l'année.

Les premiers signes d'une stabilisation des économies industrialisées et le regain de confiance des investisseurs ont certainement favorisé les métaux de base au cours des derniers mois. Le facteur dominant derrière la hausse est toutefois sans contredit le regain d'activité en Chine et une nouvelle poussée de ses importations de métaux. De plus en plus de statistiques semblent confirmer que l'économie a déjà repris une tendance haussière dans ce pays (graphique 8) grâce, entre autres, à des investissements massifs en infrastructure. Il reste à voir si la Chine sera capable à elle seule de supporter les prix des métaux jusqu'à ce que la reprise s'étende au reste de la planète.

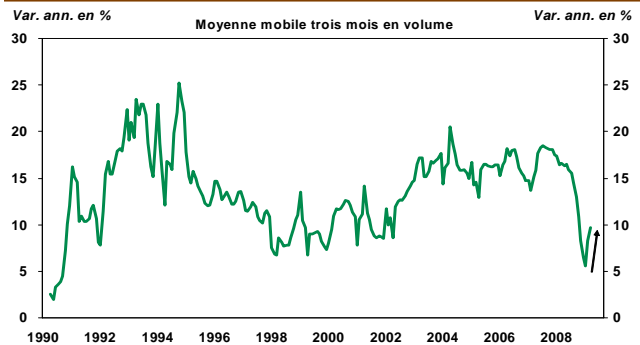
ALUMINIUM

- L'aluminium demeure un des métaux dont la situation est la moins favorable alors que la faiblesse de la demande mondiale a entraîné une poussée spectaculaire des stocks, qui s'est poursuivie en avril. Cela n'a pas empêché le prix de ce métal de suivre la tendance du secteur et de s'apprécier de plus de 10 % depuis la fin du mois de mars (graphique 9). À environ 1 500 \$ US la tonne, le prix de l'aluminium est ainsi repassé légèrement au-dessus de son niveau de début d'année. La poussée des importations chinoises d'aluminium en mars explique la remontée récente de son prix. Les prix élevés en Chine incitent cependant plusieurs producteurs locaux à remettre en marche des alumineries, ce qui menace d'accroître le surplus mondial.

CUIVRE

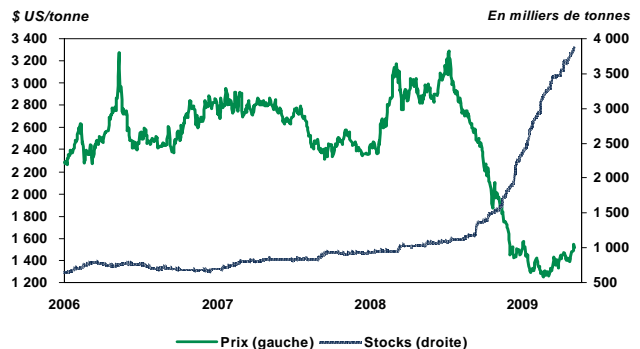
- Le prix du cuivre a été volatil au cours des dernières semaines. Il a bondi au-dessus des 4 750 \$ US la tonne à la mi-avril avant de se corriger sous les 4 200 \$, puis de remonter aux environs de 4 750 \$ US (graphique 10). Au-delà de cette volatilité, la tendance des derniers mois demeure très positive pour ce métal dont le gain depuis le début de l'année dépasse maintenant 60 %. Étant donné les difficultés persistantes qui affectent la production mondiale de cuivre, la poussée de la demande chinoise depuis quelques mois semble avoir été suffisante pour transformer le surplus mondial en déficit. Les stocks de cuivre ont ainsi fondu d'environ 20 % depuis la fin du mois de mars.

Graphique 8 – La production industrielle chinoise a recommencé à s'accélérer



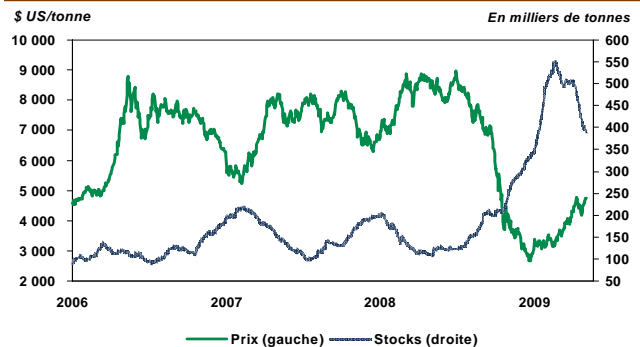
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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 extrêmement volatil au cours des dernières semaines. De moins de 9 500 \$ US la tonne à la fin de mars, le prix a bondi près de 12 500 \$ US à la mi-avril, un gain de plus de 30 % en quelques jours! Une correction a suivi, mais les bonnes nouvelles économiques ont permis au prix du nickel de rebondir au-dessus de 13 000 \$ US (graphique 11). La poussée récente du prix du nickel semble surtout attribuable à certains signes anecdotiques de relance de la production mondiale d'acier inoxydable, principale utilisation du nickel. Les stocks très importants de nickel continueront cependant d'exercer des pressions à la baisse sur son prix.

ZINC

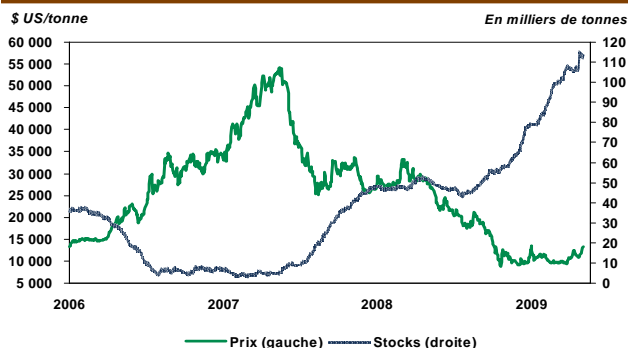
- Comme le cuivre, le zinc est un des métaux les plus favorisés par les développements récents en Chine. Bien que la plupart des experts s'accordent pour dire que le marché mondial demeure en surplus, les importations chinoises records de zinc ont réussi à faire diminuer les stocks recensés par le LME (*London Metal Exchange*) de 6 % depuis la fin de mars. Cela a permis au prix de ce métal de remonter aux environs de 1 540 \$ US la tonne, un gain de plus de 35 % depuis le début de 2009 (graphique 12).

ÉTAIN ET PLOMB

- Après une performance relativement décevante en mars, le prix de l'étain s'est apprécié de plus de 35 % au cours des dernières semaines pour atteindre 14 300 \$ US la tonne, un sommet depuis novembre dernier (graphique 13). Le restockage par le gouvernement chinois, combiné aux difficultés des producteurs locaux, a fait monter en mars les importations nettes d'étain à leur plus haut niveau depuis septembre 2007. On note toutefois que les stocks poursuivent leur remontée, quoiqu'ils demeurent relativement faibles.
- Le prix du plomb a suivi la tendance des autres métaux, affichant une tendance haussière accompagnée d'une volatilité élevée. À près de 1 500 \$ US la tonne, le plomb est en hausse d'environ 15 % depuis la fin de mars et de 55 % depuis le début de l'année. La combinaison d'une nouvelle poussée des importations chinoises et de stocks relativement bas, quoiqu'en hausse, explique la poussée des prix du plomb.

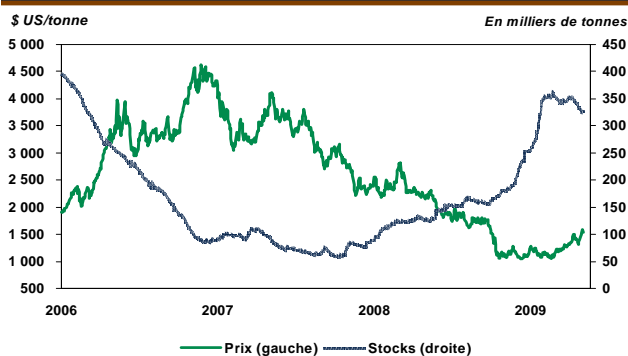
Prévisions : Nous continuons de juger que la dépendance des prix des métaux de base à l'égard de la Chine, une économie émergente, représente un risque important. Il faut toutefois reconnaître que les statistiques publiées récemment tendent à confirmer le regain de vigueur de cette économie. Les plans du gouvernement chinois semblent réellement se traduire par des investissements en infrastructure et donc par une réelle consommation de métaux. Malgré cela, le rythme des importations chinoises ne nous paraît pas soutenable, et ce facteur pourrait devenir moins positif pour le prix des métaux d'ici quelques mois. Si l'économie mondiale continue à montrer des signes de stabilisation, les gains récents des métaux industriels pourraient être maintenus. Il existe toutefois un risque important que d'autres mauvaises nouvelles viennent fragiliser l'optimisme récent des investisseurs.

Graphique 11 – Prix et stocks de nickel



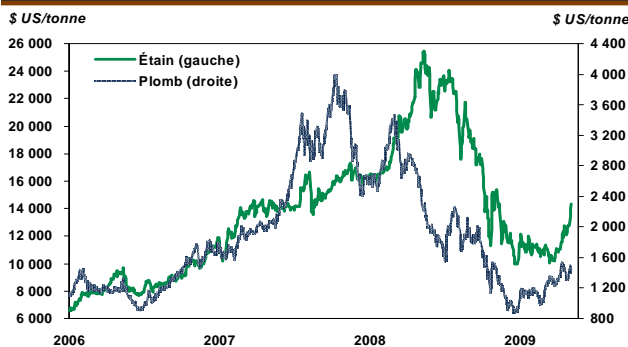
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

Pour se protéger contre une rechute de la confiance

L'amélioration du sentiment des marchés et les espoirs d'une stabilisation de l'économie mondiale, voire d'une reprise, sont beaucoup moins favorables pour les valeurs refuges. Les métaux précieux se sont ainsi dépréciés en avril. Le recul des prix est cependant limité alors que plusieurs investisseurs réalisent que l'embellie des derniers mois est fragile et qu'il est important de se prémunir contre une rechute du sentiment des investisseurs.

OR ET ARGENT

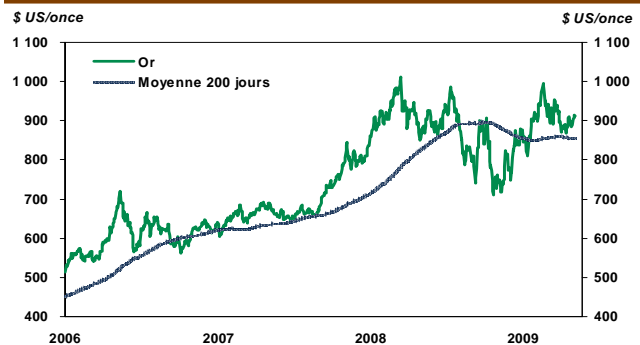
- Le prix de l'or est généralement demeuré sous les 900 \$ US l'once en avril. La faiblesse récente du dollar américain lui a cependant permis de remonter au-dessus de ce niveau (graphique 14). Les investisseurs continuent à posséder des investissements élevés en or, mais ils ont cessé d'accroître leurs positions, préférant plutôt se tourner vers des actifs plus risqués. La demande d'or pour les utilisations industrielles et la confection de bijoux demeure faible étant donné le recul de l'activité économique mondiale. Par ailleurs, la tendance de la production minière demeure aussi négative. L'annonce selon laquelle la Chine a fortement augmenté ses réserves d'or au cours des dernières années n'a eu qu'un effet passager sur le prix du métal. Cependant, si ce geste indique le début d'une tendance plus généralisée de diversification des réserves internationales en faveur de l'or, l'impact à moyen terme pourrait être important. Le prix de l'argent a continué d'évoluer en tandem avec celui de l'or, mais il a connu un rebond plus marqué au cours des derniers jours (graphique 15).

PLATINE ET PALLADIUM

- Le prix du platine a culminé à la mi-avril alors qu'il a dépassé les 1 220 \$ US l'once (graphique 16). L'annonce d'un premier fonds transigé en Bourse (ETF) sur le platine aux États-Unis a contribué à amplifier cette remontée. Son prix est toutefois redescendu depuis, alors que les perspectives de demande pour ce métal continuent d'être affectées par les déboires de l'industrie automobile.

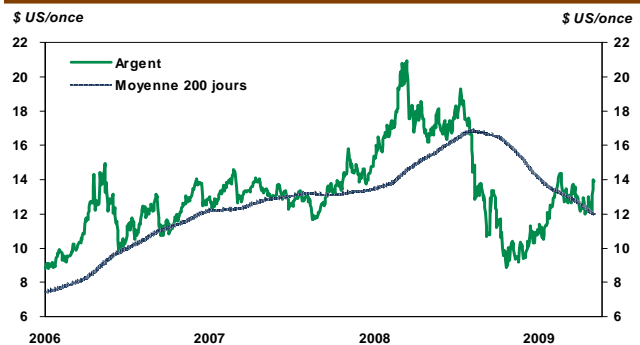
Prévisions : Le contexte actuel n'est pas favorable à une forte appréciation de l'or, alors que les investisseurs font preuve d'une plus grande tolérance au risque. Cependant, plusieurs développements pourraient favoriser le prix de l'or à court et moyen terme. Par exemple, une nouvelle vague de pessimisme est très possible, et l'or pourrait alors être le choix des investisseurs étant donné les doutes sur la solidité du dollar américain et des obligations gouvernementales. Une poussée éventuelle d'inflation pourrait aussi favoriser le métal jaune.

Graphique 14 – Prix de l'or



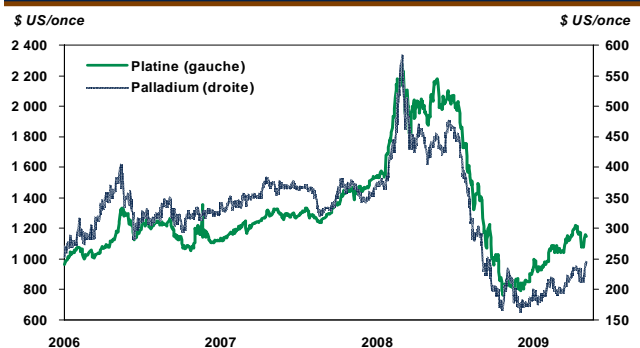
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

Le soya vole la vedette

L'évolution des prix des céréales n'a pas été uniforme au cours des dernières semaines, reflétant bien les conditions d'offre et de demande mondiales particulières à chaque culture. L'annonce de l'éclosion de la grippe A(H1N1) a initialement fait reculer les prix des céréales, mais l'effet n'a pas été durable. La demande pour nourrir les animaux pourrait toutefois être significativement affectée. Cette nouvelle a été beaucoup plus dommageable pour la viande de porc (graphique 17), et les prix pourraient continuer à souffrir, particulièrement dans les pays plus touchés comme le Canada.

BLÉ

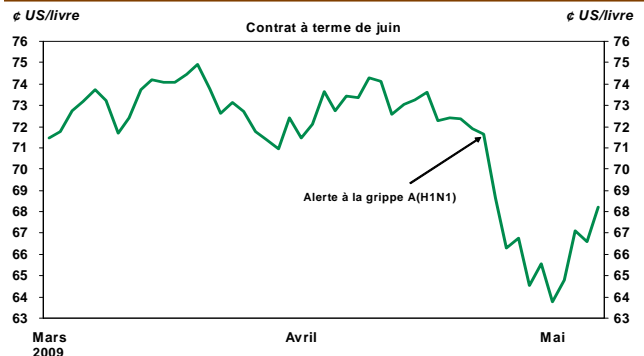
- Après avoir atteint 6,30 \$ US le boisseau au cours de la première semaine d'avril, le prix du blé a pris une tendance baissière pour retourner près des 6,00 \$ US (graphique 18). La récolte record de blé lors de la saison 2008-2009 continue à peser sur les prix bien que la température ait été moins favorable récemment aux États-Unis. L'augmentation importante de la production de blé en Russie et en Ukraine permet à ces pays d'augmenter fortement leurs exportations, ce qui limite la demande pour le blé américain et exerce des pressions à la baisse sur les prix.

MAÏS ET SOYA

- Le prix du maïs a été relativement stable au cours des dernières semaines, demeurant légèrement sous les 4,00 \$ US le boisseau (graphique 19). La réduction moins forte que prévu de l'ensemencement de maïs aux États-Unis limite le potentiel d'appréciation de cette céréale à court terme. L'imposition d'un nouveau standard pour l'essence en Californie, qui demandera une plus faible intensité en carbone à partir de 2011, représente une menace pour l'industrie de l'éthanol. Comme nous l'anticipions le mois dernier, le prix du soya s'est apprécié au cours des dernières semaines, s'approchant même des 11 \$ US le boisseau. La combinaison d'une faible hausse de l'ensemencement aux États-Unis, d'une nouvelle diminution de la récolte prévue en Argentine et d'une forte demande chinoise indique que les stocks mondiaux pourraient continuer à chuter.

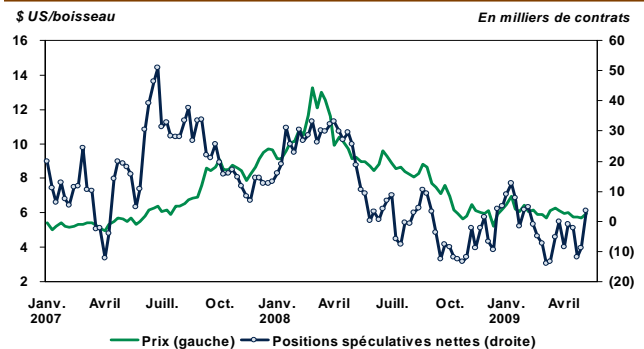
Prévisions : Les prix des céréales reflètent assez bien les conditions actuelles d'offre et de demande mondiales. Le 12 mai, il faudra surveiller la publication du prochain *World Agricultural Supply and Demand Estimates (WASDE)* par le département de l'agriculture américain, qui contiendra de premières projections pour la récolte 2009-2010. L'évolution de la grippe A(H1N1) pourrait aussi avoir d'autres impacts importants sur les prix agricoles.

Graphique 17 – Le prix du porc a été frappé durement par les craintes de pandémie



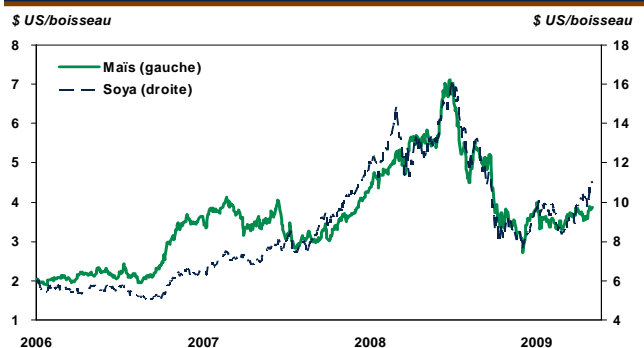
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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		
	10 mai	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Indices									
Reuter-CRB* (CCI**)	402,4	6,9	10,4	8,7	-27,5	614,6	433,9	323,2	
Reuters/Jefferies CRB*	243,2	6,7	11,4	-6,9	-43,1	473,5	305,0	200,3	
Dow Jones AIG***	120,8	6,8	9,3	-7,5	-44,2	238,0	152,4	102,0	
Énergie									
Pétrole brut (\$ US/baril)	58,6	12,2	56,1	-6,1	-53,5	145,7	79,5	30,8	
Essence (\$ US/gallon)	2,08	2,0	7,9	-6,6	-42,5	4,11	2,81	1,61	
Gaz naturel (\$ US/MMBTU****)	4,17	17,0	-13,6	-40,9	-63,1	13,27	7,14	3,21	
Métaux précieux									
Or (\$ US/once)	911,1	3,6	-0,2	21,4	4,0	995,2	867,0	710,8	
Argent (\$ US/once)	13,9	13,0	7,3	34,8	-18,1	19,3	13,3	8,9	
Platine (\$ US/once)	1 149,0	-3,8	17,0	30,6	-44,7	2 182,0	1 279,2	763,0	
Palladium (\$ US/once)	242,0	3,0	13,1	6,6	-44,6	475,0	268,7	164,0	
Métaux de base									
Aluminium (\$ US/tonne)	1 515,3	4,4	9,1	-23,1	-47,2	3 291,3	2 074,0	1 253,3	
Cuivre (\$ US/tonne)	4 751,5	6,4	37,3	18,7	-43,4	8 982,5	5 436,8	2 667,5	
Nickel (\$ US/tonne)	13 252,5	23,3	21,4	11,3	-50,7	27 575,0	14 715,9	8 807,5	
Zinc (\$ US/tonne)	1 540,5	14,0	34,5	39,1	-28,9	2 322,5	1 474,6	1 041,0	
Étain (\$ US/tonne)	14 335,0	29,7	28,7	-7,1	-41,6	25 497,5	15 784,5	9 950,0	
Plomb (\$ US/tonne)	1 473,3	9,0	28,0	4,4	-35,5	2 410,3	1 512,4	877,5	
Denrées agricoles									
Blé (\$ US/boisseau)	6,12	5,4	-0,7	1,6	-35,3	9,67	7,00	4,87	
Maïs (\$ US/boisseau)	3,89	4,7	7,8	11,5	-33,5	7,11	4,38	2,72	
Soya (\$ US/boisseau)	10,97	10,3	11,9	20,9	-15,9	16,19	10,83	7,60	
Indice CRB* – bétail	334,9	6,6	9,0	-9,0	-34,8	565,8	406,5	267,1	

*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

	2007	2008	2009p	2010p
Moyennes annuelles				
Pétrole WTI* (\$ US/baril)	72	99	Cible : 52 (fourchette : 40 à 60)	Cible : 68 (fourchette : 55 à 85)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU**)	6,97	8,84	Cible : 4,50 (fourchette : 3,50 à 5,25)	Cible : 6,50 (fourchette : 5,00 à 8,00)
Or (\$ US/once)	697	872	Cible : 925 (fourchette : 850 à 950)	Cible : 1 000 (fourchette : 850 à 1 100)
Indice LME*** – métaux de base	3 847	3 377	Cible : 2 000 (fourchette : 1 600 à 2 300)	Cible : 2 500 (fourchette : 1 750 à 3 500)

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques