

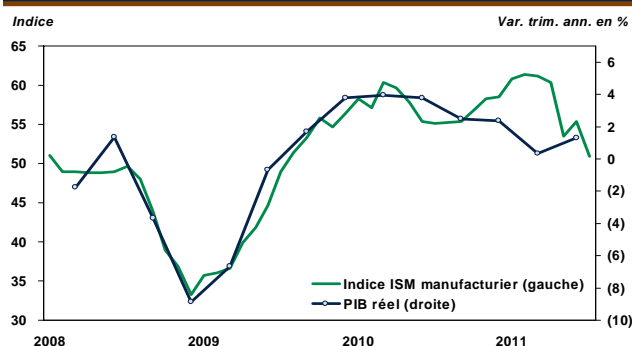
Les risques économiques et financiers frappent les prix des matières premières

Les dernières semaines ont été marquées par plusieurs développements inquiétants pour l'économie mondiale. La question de l'endettement excessif des gouvernements est de plus en plus préoccupante. En zone euro, une deuxième entente a été conclue qui devrait combler les besoins de financement de la Grèce pour plusieurs années. Les nouvelles mesures n'ont cependant pas convaincu les investisseurs que les autorités européennes seront en mesure de mettre véritablement fin à la crise des dettes souveraines, et les inquiétudes se sont récemment déplacées vers l'Espagne et l'Italie. Aux États-Unis, malgré le fait qu'une entente de dernière minute ait permis d'éviter un défaut de paiement, la dette gouvernementale a été décotée.

En plus des inquiétudes financières grandissantes, la confiance des investisseurs a été affectée par la publication de statistiques économiques très décevantes qui montrent que la croissance économique ralentit dans la plupart des pays industrialisés. La situation est particulièrement inquiétante aux États-Unis alors que l'activité a stagné en première moitié d'année et que rien n'annonce un rebond marqué de la croissance au troisième trimestre (graphique 1).

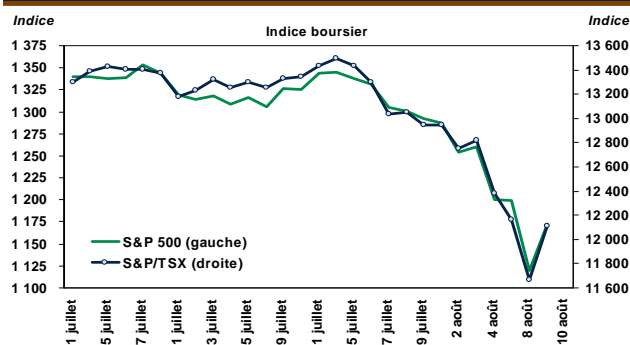
La multiplication des risques a incité les investisseurs à fuir les actifs risqués au cours des dernières semaines, entraînant une correction d'environ 15 % de plusieurs indices boursiers (graphique 2). L'or a profité des inquiétudes pour atteindre de nouveaux sommets, mais les prix des matières premières industrielles ont chuté. À court terme, la volatilité devrait demeurer très élevée sur le marché des matières premières.

Graphique 1 – L'ISM manufacturier suggère encore une faible croissance du PIB réel américain



Sources : Institute for Supply Management, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – Les marchés boursiers connaissent une correction



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Jimmy Jean

Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou, CFA
Économiste principal

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

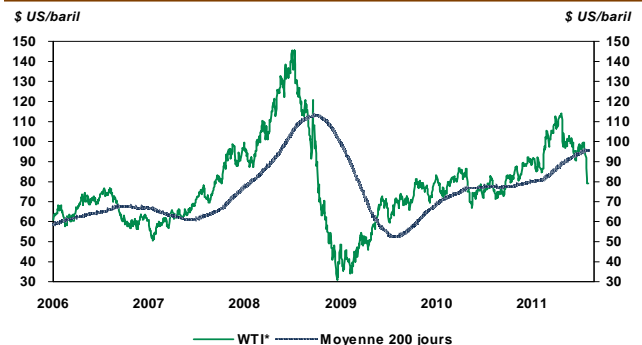
ÉNERGIE

Le baril de pétrole risque de demeurer un certain temps sous les 100 \$ US

PÉTROLE

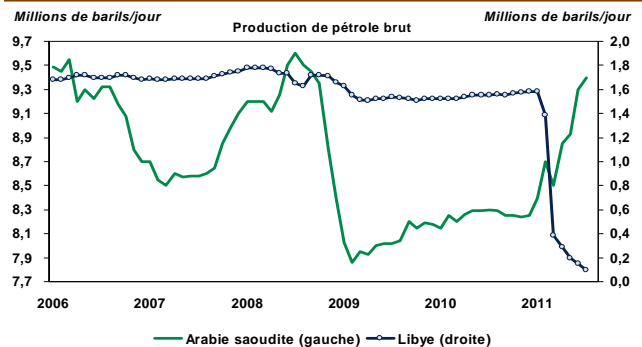
- Depuis la correction du début du mois de mai, alors que les prix du pétrole *WTI* (*West Texas Intermediate*) sont passés en quelques jours de près de 115 \$ US le baril à moins de 100 \$ US, les cours pétroliers ont généralement fluctué entre 90 \$ US et 100 \$ US le baril (graphique 3). Au début du mois de juin, la mésentente lors d'une rencontre de l'Organisation des pays producteurs de pétrole (OPEP) a apporté un soutien temporaire aux prix de l'or noir. Ce mouvement s'est cependant renversé par la suite alors que la décision de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) de puiser dans les réserves stratégiques des pays membres a fait chuter les prix du brut près des 90 \$ US le baril. Le mois de juillet a été relativement calme pour les prix du brut alors que le recul du dollar américain compensait l'augmentation progressive des inquiétudes. Les craintes d'une nouvelle récession ont toutefois nettement pris le dessus au début du mois d'août pour ramener les cours pétroliers près des 80 \$ US le baril.
- La décision extraordinaire prise par l'AIE de demander aux pays membres d'utiliser leurs réserves stratégiques pour approvisionner le marché mondial de pétrole est une conséquence directe de la perte de production découlant du conflit en Libye. Alors qu'il devenait évident que le conflit libyen s'enlisait et que les autres pays de l'OPEP ne comblaient pas la production perdue aussi rapidement qu'espéré, l'AIE craignait qu'une forte demande saisonnière au troisième trimestre de 2011 n'entraîne un resserrement important du marché mondial du pétrole et, possiblement, une hausse marquée des prix qui nuirait à l'économie mondiale. En libérant 60 millions de barils de pétrole sur une période de 30 jours, les pays membres de l'AIE ont ainsi un peu plus que compensé la perte de production libyenne. Notons que l'Arabie saoudite partageait en bonne partie la vision de l'AIE et, malgré son incapacité à convaincre l'OPEP de la nécessité d'augmenter ses quotas, elle a unilatéralement augmenté sa production de pétrole récemment (graphique 4).
- Si le conflit en Libye demande certains ajustements, il ne représente pas un risque sérieux pour l'offre mondiale de pétrole à moyen terme. Il est même encourageant de constater que le mouvement de révolte du printemps dans le monde arabe n'a pas affecté d'autres importants producteurs. De plus, selon les dernières prévisions de l'AIE, après une modération en 2011, la production des pays non membres de l'OPEP connaîtra de nouveau une forte croissance en 2012 (graphique 5). À moins de nouveaux chocs du côté de la production, on peut donc penser que c'est surtout l'évolution de la demande mondiale qui influencera les cours pétroliers au cours des prochains mois. Jusqu'à tout récemment, on prévoyait que la croissance soutenue de la demande des pays émergents compenserait une légère diminution de celle des pays industrialisés. La faiblesse des récentes statistiques économiques, particulièrement aux États-Unis, risque toutefois d'entraîner une révision à la baisse de la demande mondiale prévue pour les prochains trimestres.

Graphique 3 – Prix du baril de pétrole



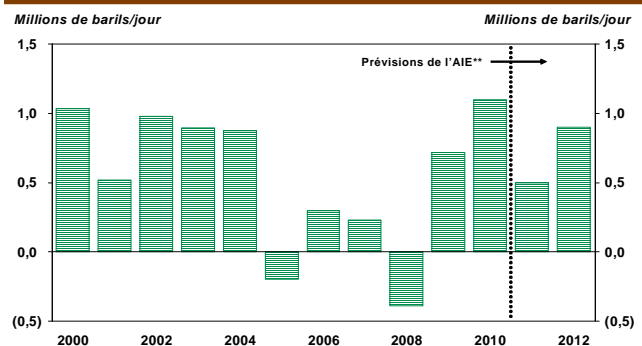
* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – L'Arabie saoudite augmente fortement sa production de pétrole



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – La production des pays non membres de l'OPEP* devrait croître à un bon rythme l'an prochain



* Organisation des pays exportateurs de pétrole; ** Agence internationale de l'énergie.
Sources : Datastream, Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

ESSENCE

- À l'image des prix du brut, les prix de l'essence se sont relativement stabilisés au cours des derniers mois après une première moitié d'année très volatile. Après avoir frôlé 4,00 \$ US le gallon en mai, le prix moyen de l'essence s'est quelque peu modéré et il évoluait récemment aux environs de 3,70 \$ US le gallon (graphique 6). Ce prix demeure cependant élevé et il représente une hausse de 35 % par rapport à la même période l'an dernier. La situation est semblable au Canada où le prix moyen de l'essence est redescendu sous 1,30 \$ CAN le litre, mais il demeure à un niveau élevé. Les prix de l'essence devraient reculer à court terme, reflétant la chute des prix du brut

GAZ NATUREL

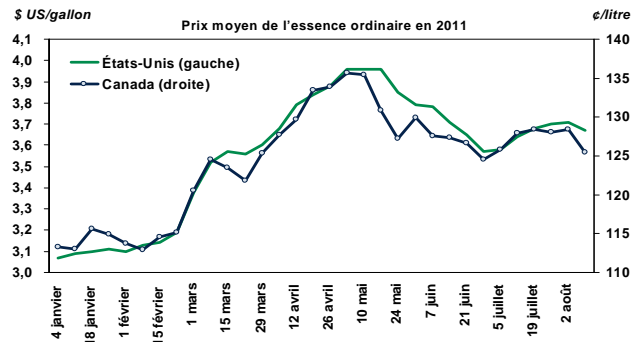
- Le prix du gaz naturel a été relativement stable au cours des derniers mois (graphique 7), évoluant aux environs de 4,40 \$ US par MMBTU (*Million British Thermal Unit*). Étant donné l'été très chaud en Amérique du Nord, qui gonfle la demande de gaz, cette performance n'est pas impressionnante. Il faut dire que le restockage du gaz s'est poursuivi à un bon rythme malgré la température, un nouveau signe que la production gazière est amplement suffisante. Les importants gains de productivité sur les installations existantes permettent à la production gazière américaine de continuer de progresser à un bon rythme malgré le fait que la faiblesse des prix a ralenti les activités de forage. La panique récente des investisseurs a fait chuter le prix du gaz naturel aux environs de 4 \$ US par MMBTU.

URANIUM

- Le marché mondial de l'uranium continue d'évoluer sous l'influence des incidents nucléaires de Fukushima au Japon. Même si plusieurs pays continueront de développer cette source d'énergie, les analystes anticipent que la croissance de la demande d'uranium sera plus faible que ce qui était anticipé préalablement. Après la correction initiale, le prix de l'uranium semble vouloir se stabiliser aux environs de 50 \$ US la livre (graphique 8).

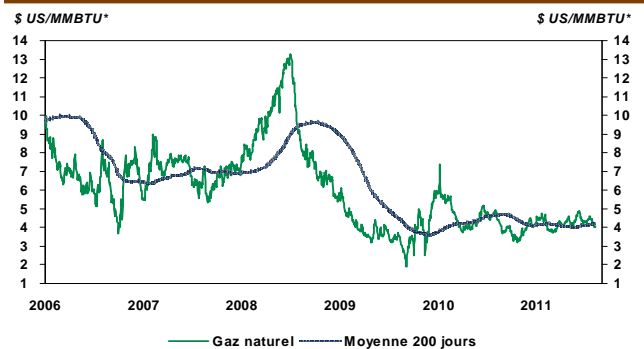
Prévisions : Alors que l'évolution du dollar américain et les questions de l'offre de pétrole ont dominé l'évolution des cours pétroliers au cours des derniers mois, il faut maintenant s'attendre à ce que les investisseurs concentrent leur attention sur les statistiques économiques et les signaux du côté de la demande de brut. À court terme, le risque demeure à la baisse sur les cours pétroliers. Toutefois, on peut toujours espérer que les données économiques s'amélioreront progressivement et qu'elles permettront aux prix pétroliers de reprendre un certain *momentum* d'ici la fin de l'année. Le scénario le plus favorable pour les prix du pétrole serait la mise en place par la Réserve fédérale de nouvelles mesures quantitatives ou d'autres actions qui redonneraient confiance aux investisseurs et qui affaibliraient encore plus la devise américaine.

Graphique 6 – Les prix de l'essence se sont modérés, mais ils demeurent élevés



Sources : Datastream, ministère des Ressources naturelles du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Prix du gaz naturel



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

Graphique 8 – Prix de l'uranium



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX DE BASE

Les prix n'ont pu résister à l'assombrissement des perspectives économiques

La relation entre les prix des métaux de base et la croissance économique est bien connue. Puisque la demande pour ces métaux est directement liée à l'activité du secteur industriel, tout assombrissement des perspectives économiques est habituellement accompagné d'un ajustement à la baisse de leurs prix. Étant donné l'augmentation notable des inquiétudes concernant l'état de l'économie mondiale (graphique 9), au point où certains analystes commencent à craindre une nouvelle récession aux États-Unis, il est donc normal que les prix de la plupart des métaux, après avoir résisté quelques semaines, aient fortement reculé depuis le début du mois d'août.

Le maintien de prix des métaux élevés en juillet malgré l'assombrissement des perspectives économiques semblait surtout attribuable à trois facteurs : le recul du dollar américain, de nouvelles difficultés du côté de la production de certains métaux, particulièrement le cuivre, et des signes de renforcement de la demande chinoise.

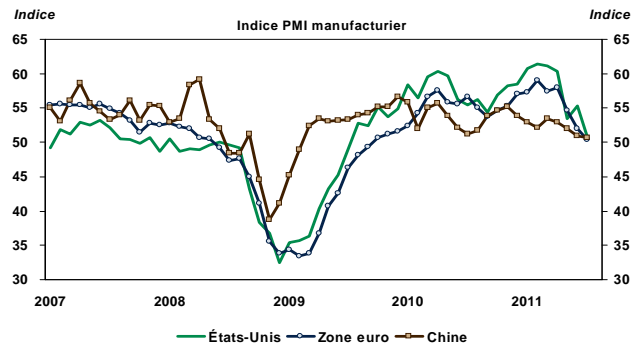
ALUMINIUM

- Le prix de l'aluminium est demeuré relativement élevé au cours des derniers mois, aux environs de 2 500 \$ US la tonne (graphique 10) avant de redescendre près de 2 350 \$ US la tonne. Malgré certains efforts du gouvernement chinois pour limiter la consommation d'électricité, la production d'aluminium dans ce pays continue d'afficher une croissance annuelle d'environ 4 %. La production est aussi en hausse ailleurs dans le monde, ce qui contribue à maintenir des stocks mondiaux très élevés. La forte croissance de la demande mondiale d'aluminium demeure donc le principal soutien au prix de ce métal, mais, à la lumière des récentes statistiques économiques, un ralentissement est possible au cours des prochains mois.

CUIVRE

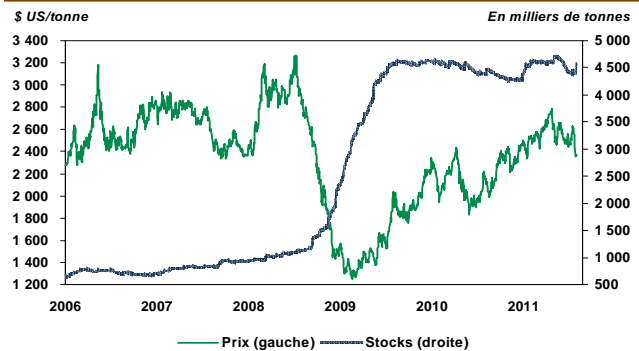
- Après être descendu à quelques reprises sous les 9 000 \$ US la tonne en juin, le prix du cuivre s'est apprécié au cours du mois de juillet pour repasser temporairement au-dessus de 9 500 \$ US la tonne (graphique 11). La faiblesse du dollar américain et une certaine remontée des importations chinoises de ce métal ont favorisé le cuivre au début de l'été. Toutefois, ce sont surtout les difficultés des producteurs de cuivre qui permettent de maintenir des prix élevés alors que les arrêts de production, liés principalement aux conditions climatiques et aux conflits de travail, se sont multipliés.

Graphique 9 – Le secteur manufacturier semble ralentir dans les grandes économies



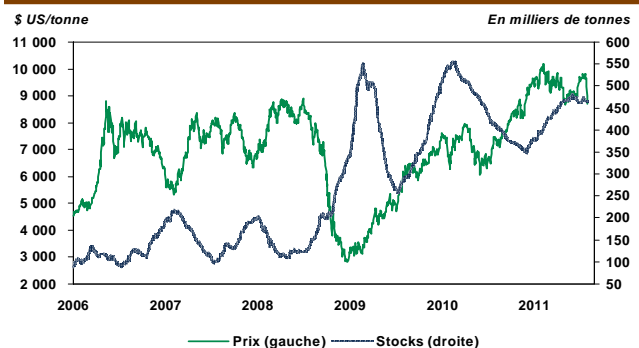
Sources : Bloomberg, Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – Prix et stocks d'aluminium



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Prix et stocks de cuivre



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

NICKEL

- Après être descendu aux environs de 21 500 \$ US la tonne à la mi-juin, le prix du nickel s'est ressaisi pour revenir temporairement près de 25 000 \$ US la tonne (graphique 12). Une forte croissance de la demande chinoise de nickel et une diminution progressive des stocks ont favorisé ce métal en première moitié d'année. L'accélération anticipée de la production de nickel en deuxième moitié d'année, alors que plusieurs importantes installations sont récemment revenues en activité et que de nouveaux projets seront bientôt complétés, pourrait nuire au prix de ce métal.

ZINC

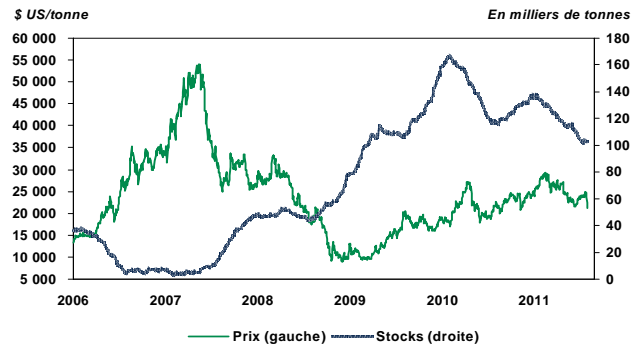
- Une demande relativement robuste a permis au prix du zinc de remonter récemment près de 2 500 \$ US la tonne (graphique 13). Le potentiel de hausse paraît cependant limité alors que le marché mondial de ce métal devrait demeurer en surplus. Les stocks mondiaux de zinc risquent ainsi de poursuivre leur rapide ascension. La poussée des inquiétudes au cours des derniers jours a fait redescendre le prix du zinc à près de 2 000 \$ US la tonne.

ÉTAIN ET PLOMB

- Le prix de l'étain a été volatil au cours des derniers mois, passant d'un sommet historique de 33 265 \$ US la tonne en avril à moins de 25 000 \$ US à la mi-juin avant de remonter temporairement aux environs de 28 000 \$ US la tonne. La correction du prix de l'étain au printemps était attribuable en bonne partie à un ralentissement de la demande mondiale pour ce métal. La demande chinoise commence cependant à se raffermir, et la croissance limitée de la production d'étain devrait continuer de soutenir son prix.
- Le prix du plomb n'a pas affiché de tendance claire au cours des derniers mois, continuant plutôt de fluctuer aux environs de 2 500 \$ US la tonne avant de redescendre en dessous de 2 200 \$ US. Le maintien de la fermeture de la mine Magellan en Australie apporte un certain soutien au prix du plomb. Une diminution de la demande chinoise, alors que des règles environnementales plus strictes ont freiné la production de batteries, représente toutefois un développement négatif. Le maintien de stocks de plomb élevés limite aussi le potentiel d'appréciation de ce métal.

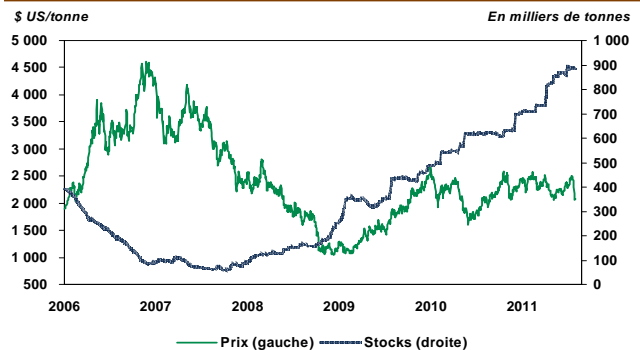
Prévisions : Étant donné l'assombrissement des perspectives économiques, les prix de la plupart des métaux industriels devraient demeurer significativement sous leurs sommets de 2011 au cours des prochains mois. Seules une dépréciation supplémentaire du dollar américain ou une amélioration rapide des perspectives économiques pourraient faire rebondir les prix des métaux. Les problèmes persistants du côté de l'offre de certains métaux, comme le cuivre et l'étain, limitent cependant le potentiel de baisse de leur prix.

Graphique 12 – Prix et stocks de nickel



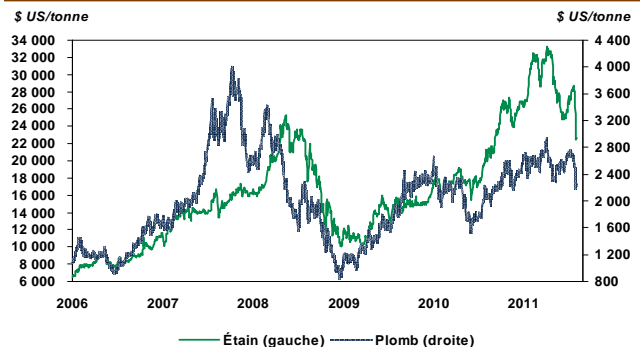
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Prix et stocks de zinc



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – Prix de l'étain et du plomb



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX PRÉCIEUX

L'or est propulsé par les inquiétudes concernant les dettes souveraines

Profitant de l'incertitude financière grandissante, le prix de l'or a volé la vedette au cours des dernières semaines en établissant record après record. Même s'ils ont moins retenu l'attention, les autres métaux précieux ont aussi été favorisés par cette demande accrue pour les valeurs refuges.

OR ET ARGENT

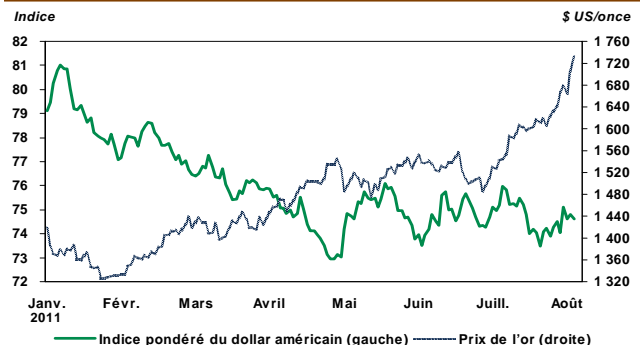
- Alors que la contagion de la crise des dettes européennes s'est étendue à l'Espagne et à l'Italie et que la crise politique aux États-Unis a entraîné une décote des titres du Trésor américain, les investisseurs inquiets possèdent peu d'options pour se protéger en cas d'une crise financière qui affaiblirait l'euro ou le billet vert. Les autres devises ont été favorisées, particulièrement le yen et le franc suisse. Sans surprise, l'autre grand gagnant de la faiblesse des principales monnaies de papier a été l'or, dont le prix a atteint un nouveau sommet de plus de 1 700 \$ US l'once (graphique 15). On aurait pu penser que l'entente de dernière minute pour éviter un défaut aux États-Unis aurait mis fin à la poussée de l'or, mais les craintes grandissantes d'une nouvelle récession ont plutôt accéléré sa progression, d'autant plus qu'elles ouvrent la porte à de nouvelles mesures quantitatives. Le prix de l'argent a aussi profité des incertitudes pour remonter aux environs de 40 \$ US l'once (graphique 16).

PLATINE ET PALLADIUM

- Les prix du platine et du palladium ont aussi très bien fait récemment (graphique 17). En plus de profiter des inquiétudes des investisseurs, on peut penser que les prix de ces deux métaux ont été favorisés par les signes que l'industrie automobile est en voie de reprendre son rythme de croisière après les problèmes découlant des événements au Japon.

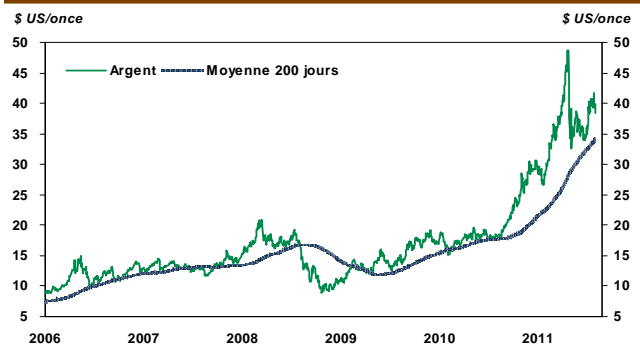
Prévisions : Il semble que le contexte économique et financier demeurera favorable à l'or plus longtemps que ce que nous anticipions précédemment. La faiblesse de la croissance économique incitera les banques centrales à maintenir des politiques monétaires très expansionnistes, et on ne peut plus exclure la possibilité de nouvelles mesures quantitatives aux États-Unis. La persistance de taux d'intérêt très faibles et de doutes sur les dettes souveraines soutiendra la demande pour l'or. Ce contexte sera généralement favorable pour les autres métaux précieux, mais un ralentissement économique trop prononcé pourrait nuire aux prix du platine et du palladium, dont la demande demeure liée en bonne partie à la santé du secteur automobile.

Graphique 15 – Les difficultés du dollar américain ont poussé le prix de l'or à un nouveau sommet



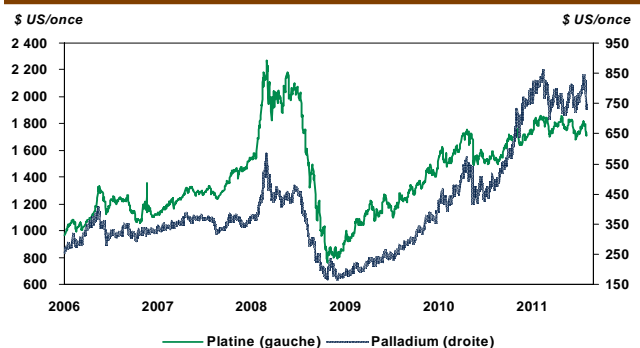
Sources : Bloomberg, Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – Prix de l'argent



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Prix du platine et du palladium



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

DENRÉES AGRICOLES

Les perspectives semblent un peu moins favorables aux prix des céréales

En début de 2011, les conditions climatiques défavorables aux récoltes favorisaient fortement les prix des céréales. La tendance a été moins claire au cours des derniers mois, particulièrement pour le prix du blé qui a connu un recul important. L'été très chaud a affecté les récoltes américaines de maïs et de soya, mais la température semble finalement commencer à s'améliorer. La demande de certaines céréales, particulièrement celles utilisées dans la production de biocarburant, pourrait aussi être affectée par les difficultés économiques.

BLÉ

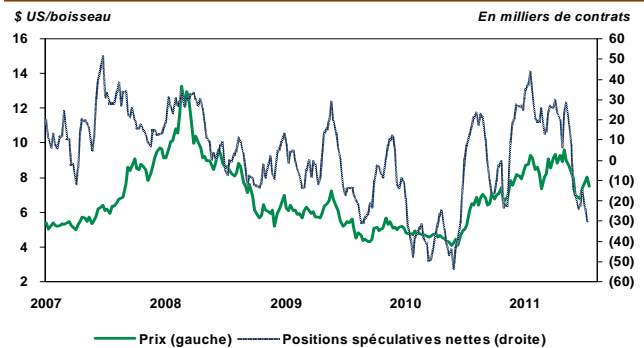
- Après avoir légèrement dépassé les 10 \$ US le boisseau vers la fin du mois de mai, le prix du blé a connu une correction marquée qui l'a amené à 6,54 \$ US le boisseau le 11 juillet, un creux depuis octobre 2010. La principale raison de cette correction provient de l'Europe où la température est devenue plus favorable aux récoltes, au point de permettre à la Russie de recommencer à exporter son blé. Les températures excessivement chaudes de juillet en Amérique du Nord ont toutefois permis au prix du blé de remonter temporairement aux environs de 8 \$ US le boisseau.

MAÏS ET SOYA

- Étant donné le rôle prédominant des producteurs américains sur le marché mondial du maïs et du soya, les prix de ces deux céréales ont moins réagi aux conditions climatiques plus favorables aux récoltes en Europe. Alors que la récolte américaine a été affectée par les températures très chaudes de juillet, le prix du maïs a ainsi remonté aux environs de 7 \$ US le boisseau et il affiche un gain d'environ 100 % depuis un an. La forte demande des producteurs d'éthanol contribue à ce prix élevé. Il faudra surveiller si les efforts d'assainissement des finances publiques aux États-Unis affecteront les subventions à cette industrie. Les compressions budgétaires décidées au début du mois d'août ont épargné ce secteur, mais cela pourrait n'être que partie remise. Le prix du soya demeure aussi relativement élevé à près de 13 \$ US le boisseau.

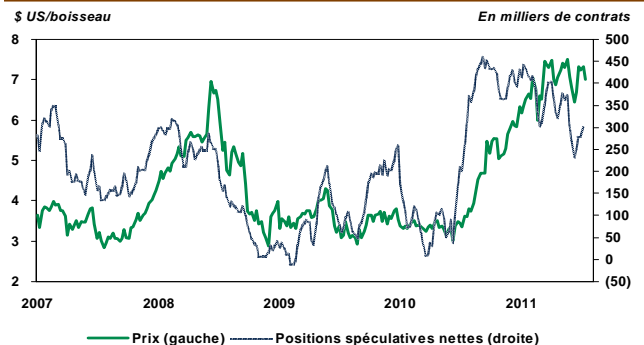
Prévisions : Les dernières prévisions météorologiques laissent finalement entrevoir un peu d'espoir pour les agriculteurs américains. Malgré cela, il est trop tard pour espérer de bonnes récoltes, et les marchés mondiaux du maïs et du soya resteront relativement serrés. En général, les prix des céréales ne sont pas trop influencés par l'évolution des perspectives économiques. Un ralentissement trop important de l'activité pourrait toutefois affecter la demande d'éthanol. L'évolution des conditions climatiques continuera aussi d'influer fortement sur les prix.

Graphique 18 – Prix et spéculation sur le blé



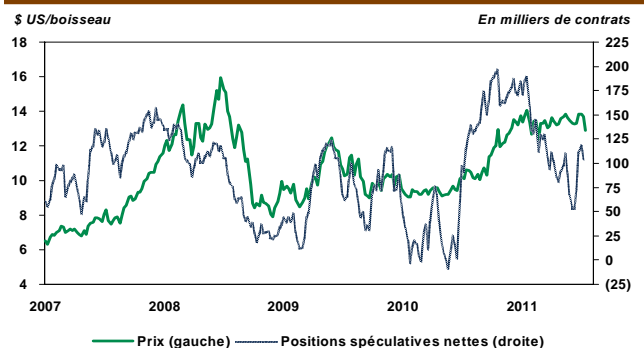
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 19 – Prix et spéculation sur le maïs



Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 20 – Prix et spéculation sur le soya



Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Tableau 1
Matières premières

	<i>Prix spot</i>	<i>Rendement en % sur</i>					<i>Dernières 52 semaines</i>		
	10 août	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Indices									
Reuter-CRB* (CCI**)	618,6	-3,7	-4,6	-6,3	25,2	690,1	612,7	487,4	
Reuters/Jefferies CRB*	320,4	-6,7	-8,1	-5,7	17,7	370,6	325,4	261,8	
Dow Jones AIG***	154,8	-3,8	-6,0	-5,2	15,8	175,4	156,2	128,8	
Énergie									
Pétrole brut (\$ US/baril)	82,9	-13,8	-20,2	-4,4	3,3	113,9	91,3	71,2	
Essence (\$ US/gallon)	3,67	2,5	-7,3	17,3	32,0	3,96	3,27	2,68	
Gaz naturel (\$ US/MMBTU****)	4,09	-2,9	-2,2	-0,7	-7,8	4,92	4,12	3,17	
Métaux précieux									
Or (\$ US/once)	1 777,8	15,3	17,2	30,6	48,9	1 777,8	1 417,1	1 194,3	
Argent (\$ US/once)	38,3	5,6	-0,2	28,6	111,8	48,7	31,1	17,9	
Platine (\$ US/once)	1 754,0	0,8	-2,2	-4,2	14,0	1 858,0	1 729,8	1 494,0	
Palladium (\$ US/once)	741,0	-4,5	1,1	-9,9	54,7	858,0	714,5	465,0	
Métaux de base									
Aluminium (\$ US/tonne)	2 363,5	-5,6	-10,9	-6,1	9,4	2 785,5	2 435,5	1 992,3	
Cuivre (\$ US/tonne)	8 573,0	-11,1	-3,5	-13,8	17,9	10 179,5	8 953,6	7 080,8	
Nickel (\$ US/tonne)	20 923,0	-12,3	-15,8	-24,8	-5,5	29 281,0	24 347,2	20 031,0	
Zinc (\$ US/tonne)	2 071,8	-11,1	-3,9	-14,7	0,9	2 587,5	2 292,1	1 932,0	
Étain (\$ US/tonne)	22 670,0	-15,2	-23,3	-27,9	10,1	33 265,0	27 113,2	19 845,0	
Plomb (\$ US/tonne)	2 266,0	-16,4	-3,9	-10,4	8,0	2 924,5	2 466,5	1 934,0	
Denrées agricoles									
Blé (\$ US/boisseau)	7,70	15,0	-17,0	-16,6	18,6	10,13	7,84	6,26	
Maïs (\$ US/boisseau)	7,02	5,3	2,3	4,1	94,7	7,81	6,10	3,61	
Soya (\$ US/boisseau)	12,90	-4,6	-2,3	-7,9	22,2	14,19	12,70	10,02	
Indice CRB* – bétail	660,4	3,7	6,6	13,0	42,7	662,5	564,3	462,9	

*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

	2009	2010	2011p	2012p
Moyennes annuelles				
Pétrole WTI* (\$ US/baril)	62	80	Cible : 93 (fourchette : 90 à 95)	Cible : 96 (fourchette : 85 à 105)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU**)	3,95	4,38	Cible : 4,25 (fourchette : 4,00 à 4,50)	Cible : 4,75 (fourchette : 4,00 à 5,75)
Or (\$ US/once)	973	1 226	Cible : 1 575 (fourchette : 1 500 à 1 650)	Cible : 1 400 (fourchette : 1 200 à 1 700)
Indice LMEX*** – métaux de base	2 471	3 466	Cible : 4 000 (fourchette : 3 800 à 4 200)	Cible : 4 200 (fourchette : 3 800 à 4 500)

p : prévisions; * West Texas Intermediate; ** Million British Thermal Unit; *** London Metal Exchange Index.
 Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques