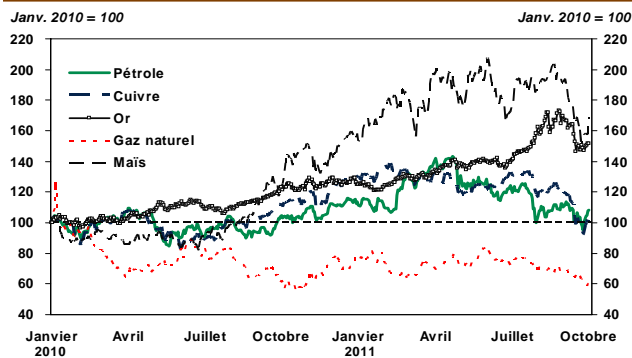


Le vent de panique n'épargne pas les matières premières

Les dernières semaines ont confirmé l'importance des développements macroéconomiques pour les prix des produits de base. Profitant de la demande soutenue de la part des pays émergents et de la faiblesse du dollar américain, les prix des matières premières sont demeurés relativement élevés en juillet et en août malgré la publication de plusieurs statistiques économiques décevantes et l'amplification de la crise des dettes souveraines en Europe. Le recul modeste des prix s'est toutefois transformé en déroute au cours des dernières semaines alors que les craintes ont encore monté d'un cran, incitant les investisseurs à fuir les actifs risqués (graphique 1).

Graphique 1 – Les dernières semaines ont été difficiles pour les prix des matières premières



L'assombrissement des perspectives économiques a été un événement majeur pour les matières premières dont la demande future dépend de l'activité industrielle. Les prévisions concernant la demande pour l'énergie et les métaux industriels ont déjà été revues à la baisse, et rien n'annonce une possibilité de pénurie pour ces biens.

La chute récente des prix des métaux précieux et des produits agricoles est plus difficile à expliquer par l'évolution anticipée de l'offre et de la demande. La chute brusque des prix de l'or peut paraître particulièrement surprenante alors que les derniers événements devraient gonfler la demande pour les valeurs refuges. La crise financière de l'automne 2008 avait cependant déjà montré qu'une poussée extrême des tensions financières était défavorable à l'or (graphique 2).

Graphique 2 – L'or augmente quand les tensions financières augmentent, mais pas lorsqu'elles explosent

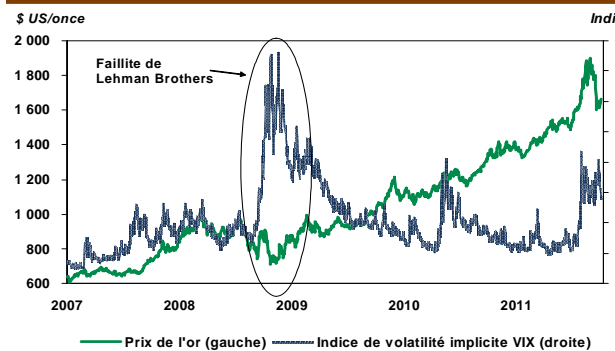


TABLE DES MATIÈRES

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

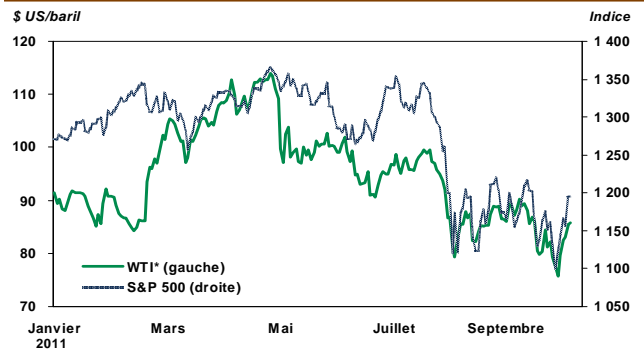
ÉNERGIE

La demande de pétrole s'annonce plus faible

PÉTROLE

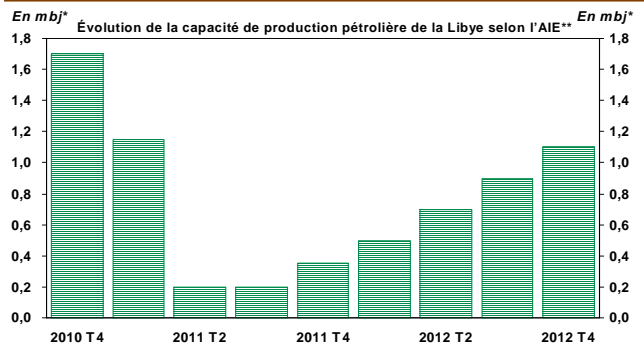
- Les cours pétroliers sont demeurés très volatils au cours des dernières semaines. Après une chute aux environs de 80 \$ US le baril au début du mois d'août, les prix du pétrole *WTI* (*West Texas Intermediate*) sont remontés progressivement jusqu'à environ 90 \$ US le baril à la mi-septembre. Une nouvelle accentuation des inquiétudes entourant les dettes souveraines des pays de la zone euro a cependant fait chuter les prix de l'or noir à 75 \$ US le baril au début du mois d'octobre, le niveau le plus faible des 12 derniers mois. Les fluctuations récentes des cours pétroliers ressemblent beaucoup à celles des indices boursiers (graphique 3), un signe qu'elles reflètent en bonne partie l'évolution du sentiment des investisseurs.
- Au-delà des influences financières, il faut constater que les choses ont changé de façon notable au cours des derniers mois sur le marché mondial de l'or noir. Au début de 2011, tout indiquait que, après un rebond important en 2010, la consommation mondiale de pétrole progresserait à un bon rythme au cours des prochaines années. Dans ce contexte, le mouvement de révolte dans le monde arabe a fait craindre une pénurie, surtout lorsque la production libyenne a été affectée. Craignant une augmentation trop marquée des prix, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) a même demandé aux pays membres de puiser dans leurs réserves stratégiques au début de l'été pour assurer un approvisionnement adéquat.
- La situation a rapidement évolué depuis. L'Arabie saoudite a décidé d'augmenter unilatéralement sa production pétrolière pour compenser la diminution de celle de la Libye. De plus, le conflit en Libye a finalement basculé en faveur des opposants au régime, ce qui laisse entrevoir une remontée progressive de la production pétrolière de ce pays au cours des prochains trimestres (graphique 4). Les perspectives sont aussi encourageantes pour la production des pays non membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) qui, après une progression limitée en 2011, devrait s'accélérer l'an prochain.
- En plus d'une diminution des craintes entourant l'approvisionnement de pétrole, la baisse des prix reflète des perspectives plus modestes du côté de la demande. Le rythme de croissance de l'économie mondiale est un déterminant fondamental de la consommation de pétrole. Les signes de stagnation économique, voire de contraction, dans plusieurs pays industrialisés laissent entrevoir que leur demande de pétrole diminuera tant en 2011 qu'en 2012. Par conséquent, l'AIE a déjà revu à la baisse ses prévisions concernant la consommation mondiale de produits pétroliers (graphique 5), et d'autres ajustements sont prévisibles.

Graphique 3 – La volatilité récente des cours pétroliers ressemble aux mouvements frénétiques des Bourses



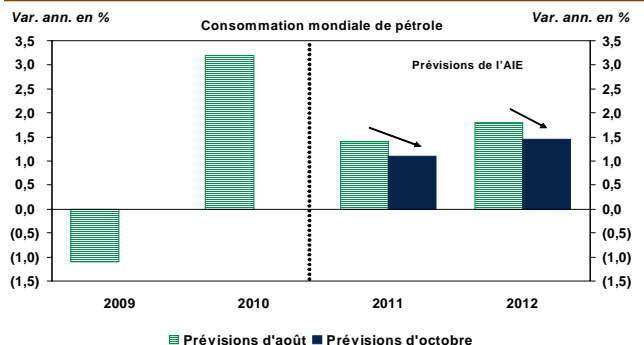
* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La situation devrait retourner progressivement à la normale en Libye



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

Graphique 5 – Les perspectives de croissance de la demande de pétrole semblent de plus en plus faibles



Sources : Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

ESSENCE

- Le recul des prix du pétrole *WTI* au cours des derniers mois a eu un effet limité sur les prix de l'essence. Bien que les prix pétroliers soient maintenant inférieurs à ceux observés en début d'année, les prix du carburant demeurent supérieurs d'environ 10 % au Canada et aux États-Unis (graphique 6). L'augmentation de la marge des raffineurs au début de l'automne, alors que la saison des ouragans menaçait leurs activités, explique en partie ce phénomène. Le fait que les prix de plusieurs types de pétrole aient beaucoup moins diminué que ceux du *WTI* contribue aussi à maintenir des prix du carburant élevés et risque de continuer à limiter l'impact positif de la baisse des cours pétroliers pour les automobilistes.

GAZ NATUREL

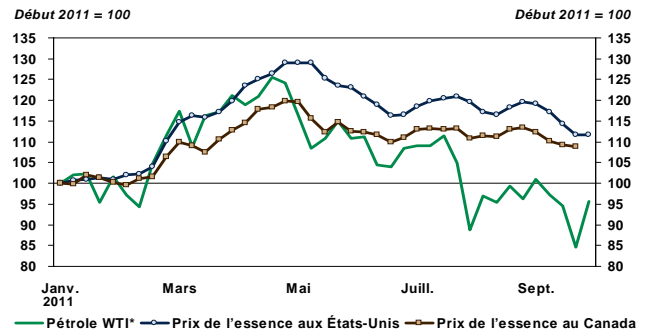
- Déjà faible, le prix du gaz naturel est descendu aux environs de 3,50 \$ US par *MMBTU* (*Million British Thermal Unit*) au début du mois d'octobre (graphique 7) alors que les investisseurs fuyaient les matières premières. La faible croissance économique anticipée aux États-Unis limitera la progression de la demande de gaz en Amérique du Nord au cours des prochaines années. Le prix du gaz naturel devrait donc demeurer faible, d'autant plus que les producteurs ne semblent pas se préparer à freiner leur production. Les prix ne devraient cependant pas descendre beaucoup plus bas puisque cela gonflerait la demande des producteurs d'électricité qui seraient incités à abandonner l'utilisation de charbon en faveur du gaz.

URANIUM

- Le prix de l'uranium a été moins durement touché par les récents événements. Il se maintient généralement légèrement au-dessus de 50 \$ US la livre depuis le milieu de l'année (graphique 8). La baisse de la demande découlant des événements au Japon en début d'année demeure un frein important à une hausse des prix de l'uranium.

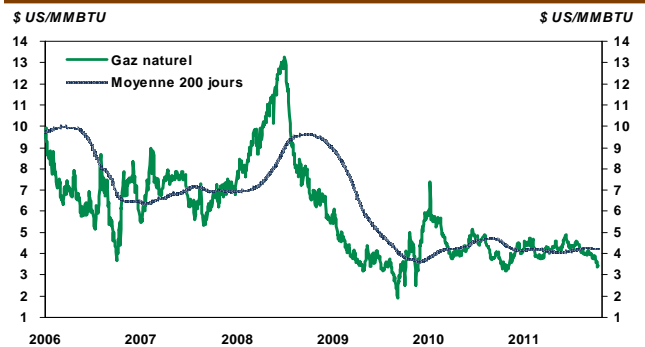
Prévisions : À court terme, l'évolution des cours pétroliers demeurera fortement influencée par les fluctuations du sentiment des investisseurs. Au-delà des questions financières, les faibles perspectives de croissance économique laissent entrevoir que l'offre mondiale de pétrole demeurera amplement suffisante pour répondre à la demande. Dans ce contexte, nos prévisions des prix du pétrole ont été revues à la baisse. En moyenne annuelle, les prix du *WTI* devraient se situer à 92 \$ US le baril en 2011 avant de reculer légèrement à 88 \$ US l'an prochain. Tout indique aussi que le prix du gaz naturel demeurera faible pour plusieurs trimestres.

Graphique 6 – Les prix de l'essence demeurent élevés malgré la baisse des cours pétroliers



* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream, ministère des Ressources naturelles du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Prix du gaz naturel



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Prix de l'uranium



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX DE BASE

Un environnement économique beaucoup moins favorable

Sans surprise, les perspectives économiques plus sombres ont durement affecté les prix de l'ensemble des métaux de base au cours des derniers mois. Les prix très élevés en début d'année reflétaient une croissance rapide de la demande mondiale ainsi que la difficulté des producteurs de certains métaux (particulièrement le cuivre et l'étain) à augmenter rapidement l'offre. Les signes de stagnation, voire de contraction économique aux États-Unis et en Europe, ont complètement changé la donne du côté de la demande. Les facteurs financiers positifs, dont la faiblesse du dollar américain, qui avaient limité la chute des prix des métaux industriels en juillet et en août sont subitement devenus très défavorables au cours des dernières semaines. L'indice *LMEX* (*London Metal Exchange Index*) a ainsi chuté sous le niveau de 3 200, un recul de près de 30 % par rapport aux sommets atteints en début de 2011 (graphique 9).

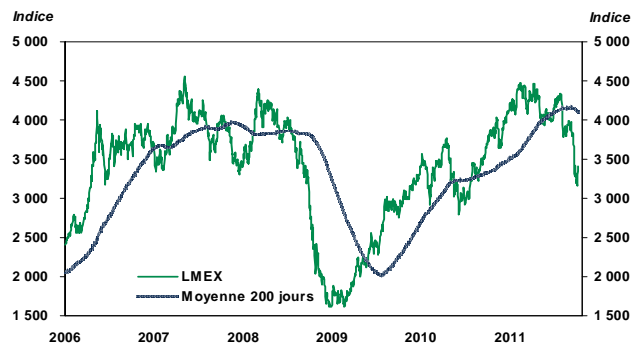
ALUMINIUM

- Après une remontée au-dessus de 2 600 \$ US la tonne à la fin du mois de juillet, le prix de l'aluminium a adopté une tendance baissière pour redescendre près de 2 100 \$ US au début du mois d'octobre (graphique 10), un creux d'un peu plus d'un an. Les dernières statistiques économiques confirment que la forte progression de la demande observée au cours des derniers trimestres ne pourra se poursuivre. Le potentiel de dépréciation supplémentaire semble cependant limité alors que la chute du prix de l'aluminium a rendu non rentable une proportion significative des alumineries. Certains signes de ralentissement de la croissance de la production sont déjà perceptibles en Chine et dans les pays industrialisés.

CUIVRE

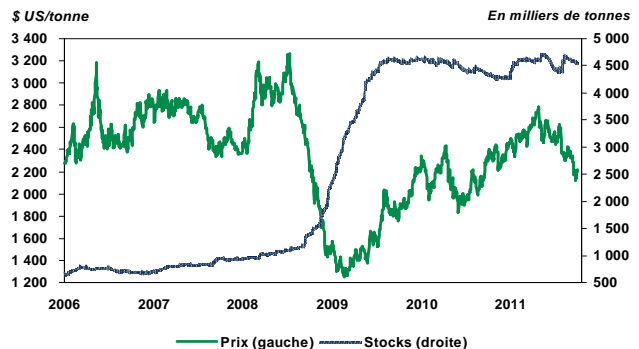
- Après une chute temporaire au début du mois d'août, le prix du cuivre est rapidement remonté au-dessus de 9 000 \$ US la tonne. La correction de la fin du mois de septembre a été beaucoup plus douloureuse alors que le prix du cuivre a chuté de plus de 25 %, aux environs de 6 800 \$ US (graphique 11). Le principal facteur justifiant le prix élevé du cuivre, soit la croissance très décevante de la production minière, est toujours présent. Cependant, cette offre limitée risque d'avoir beaucoup moins d'impact dans un contexte de ralentissement de l'économie mondiale et de la demande de cuivre. De plus, il faut noter que malgré l'offre limitée de la production de cuivre, les stocks de ce métal recensés par le *LME* (*London Metal Exchange*) ont progressé d'environ 25 % depuis le commencement de 2011. La Chine pourrait cependant profiter de la chute du prix pour augmenter ses stocks de cuivre.

Graphique 9 – Indice *LMEX* du prix des métaux de base



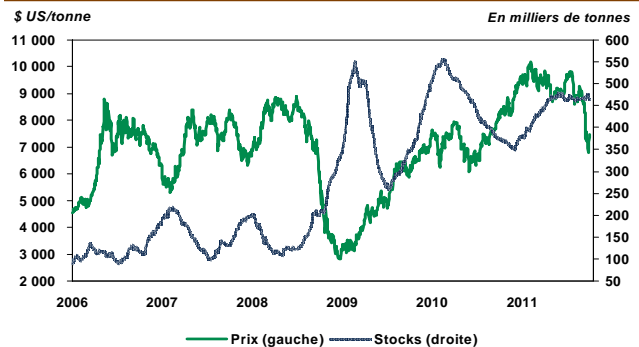
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

- Les derniers mois ont aussi été très difficiles pour le nickel, dont le prix a chuté de plus de 25 % depuis la fin du mois de juillet pour redescendre aux environs de 18 000 \$ US la tonne (graphique 12). Cette correction s'est effectuée malgré la poursuite de la tendance baissière des stocks de nickel. Cependant, tout indique que le marché mondial du nickel retombera prochainement en situation de surplus alors que la progression de la demande semble ralentir et qu'une forte augmentation de l'offre est anticipée. Le prix très bas actuellement observé est cependant insuffisant pour stimuler la production de fonte de nickel (*nickel pig iron*) en Chine, ce qui devrait apporter un certain soutien au prix de ce métal.

ZINC

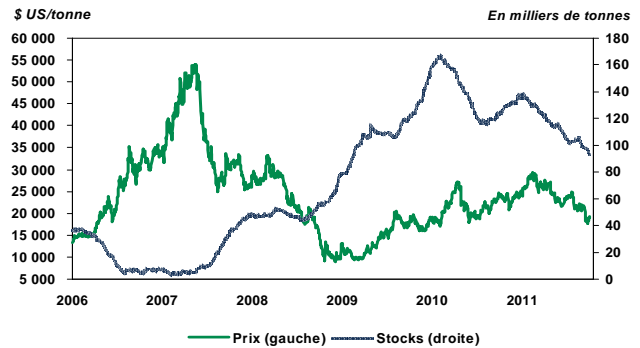
- L'assombrissement des perspectives économiques et financières mondiales a aussi entraîné un recul important du prix du zinc. Ce dernier est passé d'environ 2 500 \$ US la tonne à la fin de juillet à 1 825 \$ US la tonne récemment (graphique 13). Les nouvelles ont malgré tout été relativement positives au cours des derniers mois du côté de l'offre et de la demande mondiales. Cependant, la situation de surplus sur le marché mondial du zinc risque de se poursuivre au cours des prochaines années, particulièrement si la croissance économique est faible.

ÉTAIN ET PLOMB

- Comme pour les autres métaux industriels, le prix de l'étain s'est violemment corrigé au cours des dernières semaines, descendant même temporairement sous les 20 000 \$ US la tonne (graphique 14). Les stocks d'étain n'ont pas évolué sur une tendance claire au cours des derniers mois, mais ils demeurent significativement plus élevés qu'en début d'année. Les producteurs ont toujours de la difficulté à accroître l'offre d'étain, mais une pénurie est moins probable étant donné l'assombrissement des perspectives économiques.
- Après être remonté aux environs de 2 500 \$ US la tonne au début du mois de septembre, le prix du plomb a violemment chuté à près de 1 900 \$ US. Après une chute au début de l'été pour des raisons environnementales, la production chinoise de batteries semble commencer à remonter : un facteur positif pour la demande de plomb. La hausse rapide des stocks de ce métal influe toutefois négativement sur son prix.

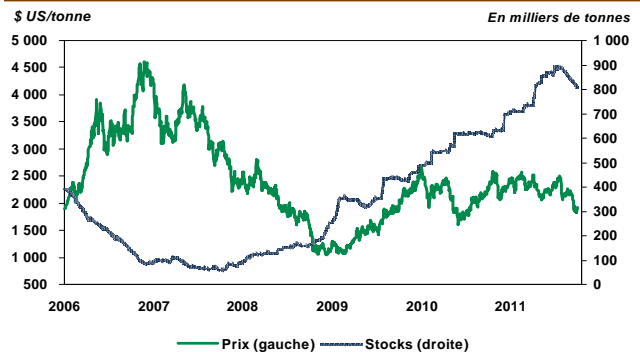
Prévisions : Avant même la dégradation des perspectives économiques mondiales, les prix des métaux de base semblaient difficilement soutenables étant donné les stocks élevés. Dans un contexte où la croissance de la demande s'annonce limitée pour plusieurs trimestres, il faut maintenant prévoir que les prix demeureront loin de leurs sommets. La croissance de la demande dans les pays émergents, particulièrement en Chine, devrait apporter un certain soutien et empêcher un effondrement supplémentaire des prix. Cependant, tout signe de ralentissement sérieux de l'économie chinoise pourrait entraîner une nouvelle correction sévère des prix des métaux de base.

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

Même l'or trébuche!

Contrairement aux autres matières premières, les métaux précieux ont initialement été favorisés par la poussée des inquiétudes alors que les investisseurs se sont précipités sur ces valeurs refuges. L'intensification des craintes à la fin du mois de septembre a cependant amené une correction brutale.

OR ET ARGENT

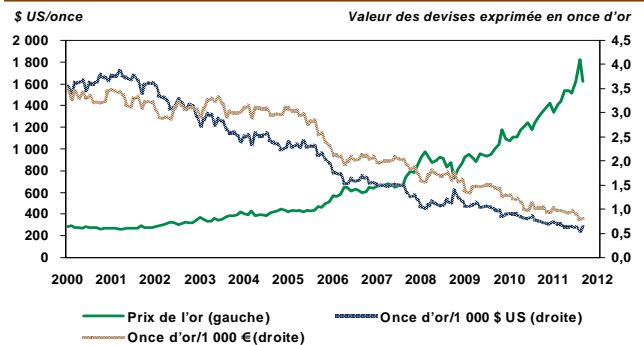
- Le prix de l'or a volé la vedette à la fin de l'été, bondissant d'environ 400 \$ US l'once pour établir un nouveau sommet aux environs de 1 900 \$ US l'once au début du mois de septembre. Il faut dire que, devant des craintes de dissolution de l'euro et d'une nouvelle récession aux États-Unis, l'or apparaissait comme une valeur refuge idéale. L'or peut ainsi être vu comme une devise solide qui profite de la faiblesse généralisée des monnaies de papier. La flambée de son prix au cours des dernières années ne serait ainsi que le reflet de la chute de la valeur des monnaies de papier, exprimée en once d'or (graphique 15). Cette logique n'a cependant pas empêché le prix du métal jaune de chuter brusquement près de 1 600 \$ US l'once à la fin du mois de septembre. Cette correction semble s'expliquer par la crainte d'un effondrement du système bancaire qui entraînerait une crise de liquidité semblable à celle de 2008, alors que les investisseurs avaient même dû liquider leurs investissements dans les métaux précieux. Le recul des prix a aussi été amplifié par le fait que plusieurs investisseurs en ont profité pour réaliser des profits. Le prix de l'argent a suivi une tendance semblable, bondissant au-dessus de 42 \$ US l'once au début du mois de septembre avant de chuter sous les 30 \$ US l'once (graphique 16).

PLATINE ET PALLADIUM

- Les prix du platine et du palladium étaient relativement stables à la fin de l'été alors que les risques que faisaient peser les mauvaises nouvelles économiques sur le secteur automobile compensaient l'intérêt élevé des investisseurs pour les valeurs refuges. La récente correction généralisée des prix des matières premières a cependant fait chuter les prix du platine et du palladium à leur plus bas niveau en plus d'un an (graphique 17).

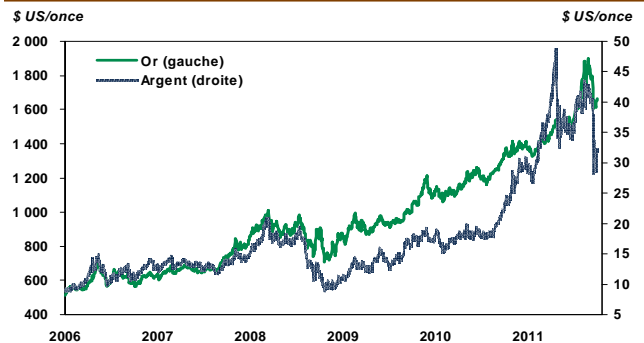
Prévisions : Au-delà de la volatilité actuelle, le contexte devrait demeurer généralement favorable à l'or au cours des prochains trimestres. La persistance de taux d'intérêt très faibles ainsi que les inquiétudes concernant les dettes souveraines et le système financier mondial soutiendront la demande des investisseurs pour l'or. Le prix du métal jaune devrait ainsi demeurer très élevé au cours des prochains trimestres.

Graphique 15 – Le prix de l'or reflète-t-il une bulle spéculative ou simplement la faiblesse des principales devises?



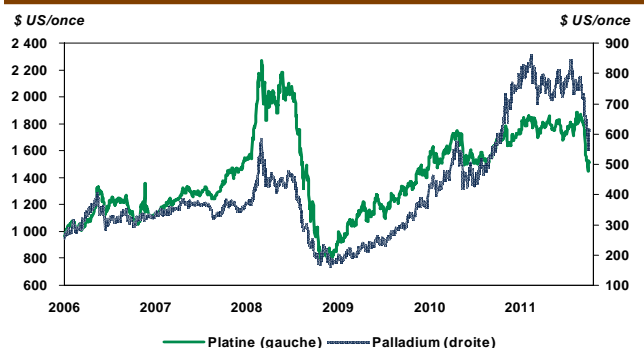
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – Prix de l'or et 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

Même les prix des céréales sont affectés par la tourmente

Habituellement, les fluctuations des prix des biens agricoles reflètent surtout l'évolution des perspectives d'offre et de demande. La modération des prix du blé depuis le printemps dernier semblait ainsi justifiée par le retour des exportations russes et ukrainiennes sur le marché mondial. Lorsque la panique atteint des sommets sur les marchés financiers, les facteurs spéculatifs peuvent toutefois prendre le dessus. La chute d'environ 20 % des prix des trois principales céréales depuis le début du mois de septembre en est un exemple frappant.

BLÉ

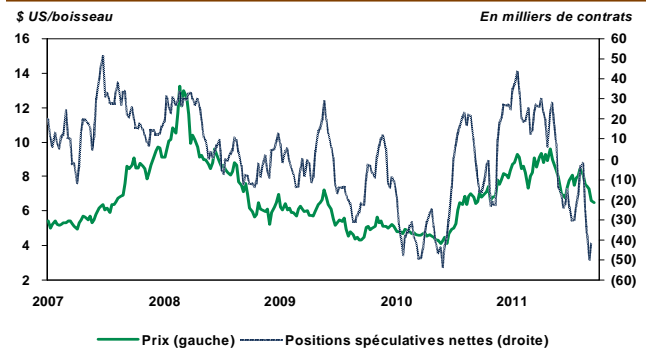
- Après avoir chuté à un creux de 6,54 \$ US le boisseau le 11 juillet dernier à la suite de l'annonce que la Russie et l'Ukraine recommenceraient à exporter des céréales, le prix du blé a repris une tendance haussière. Le maintien de températures défavorables aux récoltes aux États-Unis a même permis au prix du blé de s'approcher de 8,50 \$ US le boisseau à la fin du mois d'août. La révision à la hausse des prévisions du Département américain de l'agriculture (USDA) concernant la production de blé a cependant mis fin à cette tendance haussière au début du mois de septembre. Le recul du prix s'est accéléré par la suite (graphique 18) alors que l'intensification de la crise des dettes souveraines en Europe a incité les investisseurs à tourner le dos à l'ensemble des matières premières.

MAÏS ET SOYA

- Suivant la tendance générale, le prix du maïs a chuté d'un peu plus de 20 % depuis la fin du mois d'août pour redescendre en dessous de 6,00 \$ US le boisseau (graphique 19). L'assombrissement des perspectives économiques mondiales et la baisse des prix du pétrole pourraient ralentir la production d'éthanol. Malgré cela, tout indique que les stocks, déjà très faibles, de maïs continueront à diminuer. Après avoir frôlé 15 \$ US le boisseau au début du mois de septembre, alors que les craintes concernant la récolte américaine continuaient d'augmenter, le prix du soya a chuté violemment pour s'approcher de 11 \$ US au début du mois d'octobre (graphique 20). Il faut dire que tout indique que les stocks de soya demeureront relativement élevés.

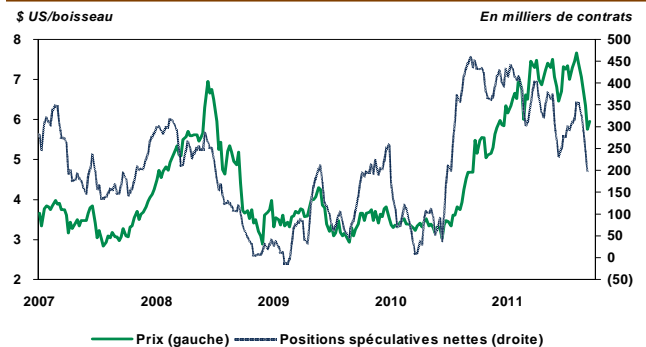
Prévisions : Dès que les tensions financières s'amointront, les facteurs fondamentaux devraient redevenir les principaux déterminants de l'évolution des prix des céréales. Ces derniers pourraient ainsi remonter quelque peu, mais la révision à la baisse des perspectives économiques mondiales limitera les craintes de pénurie.

Graphique 18 – Prix et spéculation sur le blé



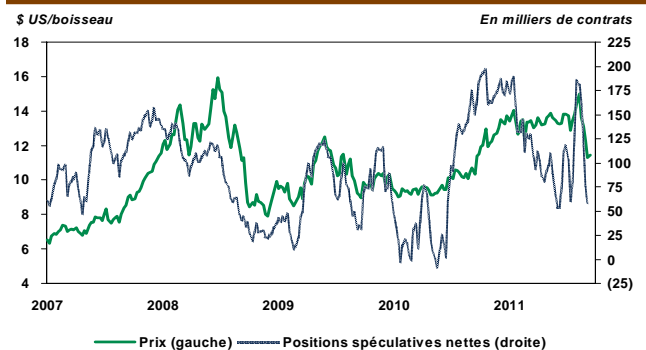
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

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

	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	11 oct.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Indices									
Reuter-CRB* (CCI**)	588,5	-9,3	-7,7	-14,1	6,8	690,1	631,1	546,7	
Reuters/Jefferies CRB*	310,5	-7,1	-8,8	-15,2	4,8	370,6	333,5	293,0	
Dow Jones AIG***	145,9	-9,2	-8,8	-15,6	0,6	175,4	159,3	138,4	
Énergie									
Pétrole brut (\$ US/baril)	85,8	-1,6	-9,8	-21,9	4,4	113,9	92,8	75,7	
Essence (\$ US/gallon)	3,42	-6,8	-6,0	-9,8	21,3	3,96	3,41	2,81	
Gaz naturel (\$ US/MMBTU****)	3,53	-10,9	-19,4	-13,1	2,1	4,92	4,11	3,17	
Métaux précieux									
Or (\$ US/once)	1 663,0	-10,4	7,6	13,1	23,4	1 898,3	1 500,5	1 322,3	
Argent (\$ US/once)	31,4	-24,2	-13,7	-24,2	34,6	48,7	34,1	23,0	
Platine (\$ US/once)	1 514,0	-17,8	-12,5	-16,0	-10,2	1 887,0	1 755,8	1 444,0	
Palladium (\$ US/once)	602,0	-19,5	-21,8	-24,3	3,1	858,0	745,1	549,0	
Métaux de base									
Aluminium (\$ US/tonne)	2 195,5	-5,9	-10,3	-17,4	-7,1	2 785,5	2 458,1	2 124,0	
Cuivre (\$ US/tonne)	7 271,3	-17,4	-23,9	-26,1	-12,2	10 179,5	9 071,9	6 779,3	
Nickel (\$ US/tonne)	18 836,0	-10,9	-18,8	-32,0	-22,4	29 281,0	24 026,8	17 570,0	
Zinc (\$ US/tonne)	1 891,3	-12,7	-17,2	-25,1	-17,8	2 587,5	2 285,0	1 822,8	
Étain (\$ US/tonne)	22 358,0	-4,6	-15,7	-32,8	-14,7	33 265,0	27 168,4	19 776,0	
Plomb (\$ US/tonne)	1 978,5	-20,0	-25,8	-32,3	-13,5	2 924,5	2 487,8	1 897,0	
Denrées agricoles									
Blé (\$ US/boisseau)	6,92	-12,1	5,8	-21,2	-1,7	10,13	7,98	6,47	
Maïs (\$ US/boisseau)	6,35	-11,9	-4,9	-16,1	21,0	7,81	6,54	4,98	
Soya (\$ US/boisseau)	12,02	-14,1	-11,7	-10,4	7,7	14,99	13,16	11,16	
Indice CRB* – bétail	613,2	-1,3	-3,7	-3,1	18,0	662,5	587,1	465,1	

*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

	2009	2010	2011p	2012p
Moyennes annuelles				
Pétrole WTI* (\$ US/baril)	62	80	Cible : 92 (fourchette : 90 à 95)	Cible : 88 (fourchette : 78 à 98)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU**)	3,95	4,38	Cible : 4,20 (fourchette : 4,00 à 4,40)	Cible : 4,25 (fourchette : 3,75 à 5,00)
Or (\$ US/once)	973	1 226	Cible : 1 625 (fourchette : 1 560 à 1 660)	Cible : 1 675 (fourchette : 1 500 à 1 900)
Indice LME*** – métaux de base	2 471	3 466	Cible : 4 050 (fourchette : 3 950 à 4 150)	Cible : 3 800 (fourchette : 3 500 à 4 300)

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