

# TENDANCES DES MATIÈRES PREMIÈRES

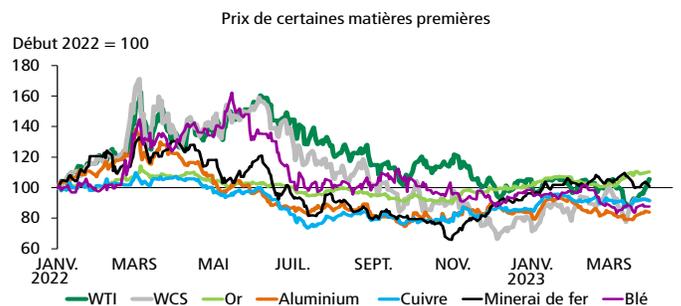
## Les prix des matières premières sont-ils réellement immunisés contre la fragilité de l'économie?

Cette édition de *Tendances des matières premières* présente pour la première fois nos prévisions de l'écart entre le prix du pétrole WTI (West Texas Intermediate) et celui du pétrole WCS (Western Canadian Select) ainsi que nos prévisions concernant les prix de l'aluminium, du cuivre, du nickel et du fer. Elles sont présentées dans leur section respective (énergie et métaux de base) et dans le tableau 2 à page 7.

Initialement propulsés par la résilience de l'économie mondiale en début d'année, la plupart des prix des matières premières ont ensuite connu une baisse alors que les craintes de récession ont été ravivées par les récentes turbulences sur les marchés financiers (graphique 1). Seuls les métaux précieux font exception à la règle en raison de leur relation inverse avec la conjoncture économique. Cela rappelle que les matières premières ne sont pas à l'abri d'une importante correction des prix. Toutefois, nos prévisions de base tablent encore sur une diminution modérée.

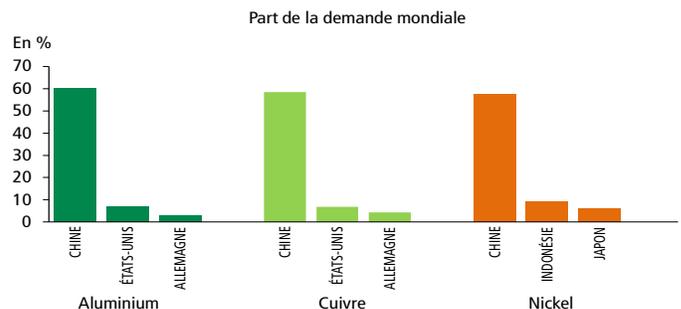
Les fissures commencent à apparaître et la récession que nous anticipons devrait pousser les prix des produits de base à la baisse. Le rebond de l'économie chinoise devrait cependant faire contrepoids, en partie étant donné l'importance disproportionnée de ce pays dans le marché des matières premières, notamment dans les métaux industriels (graphique 2). Il faut toutefois noter que ce rebond se produira durant le recul des autres principales économies et que la Chine ne sera pas nécessairement immunisée contre les conséquences de ce repli. De plus, les matières premières ne sont pas à l'abri de changements subits des conditions de marché, comme l'illustre la récente coupe de production volontaire de la production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et ses partenaires (OPEP+).

**GRAPHIQUE 1**  
Le prix de plusieurs matières premières a baissé avec les récentes turbulences financières



WTI : West Texas Intermediate; WCS : Western Canadian Select  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 2**  
La Chine est le plus important consommateur de métaux industriels



\* Données de 2020.  
Sources : Banque Mondiale et Desjardins, Études économiques

### TABLE DES MATIÈRES

Éditorial.....	1	Métaux de base.....	4	Tableaux.....	7
Énergie.....	2	Métaux précieux.....	6		

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Marc-Antoine Dumont, économiste • Florence Jean-Jacobs, économiste principale  
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2023, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

# Énergie

## Du surplus au déficit sur le marché?

### PRÉVISIONS

Même si les prix du pétrole devraient demeurer volatils, notamment à cause de l'incertitude économique et géopolitique, le potentiel de baisse des prix demeure limité. D'abord, le gouvernement américain a signalé qu'il était prêt à utiliser le rachat de barils pour la réserve stratégique comme mécanisme de stabilisation de la demande. Ensuite, l'OPEP+ a annoncé une réduction de sa production et d'autres pourraient suivre advenant une diminution importante des prix. Dans ce contexte, nous prévoyons un prix moyen du WTI (*West Texas Intermediate*) de 75 \$ US par baril en 2023. De son côté, le gaz naturel fait face à une situation différente. La fragmentation de l'offre avec la guerre en Ukraine risque de provoquer une remontée de son prix plus tard en 2023, et ce, malgré le ralentissement économique. Nous prévoyons un prix moyen de 3,60 \$ US par MMBTU en 2023.

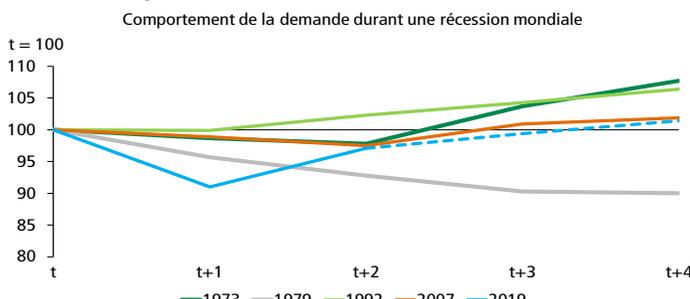
### PÉTROLE

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) continue de prévoir une croissance de la demande de pétrole de 2 millions de barils par jour cette année, soit une variation annuelle de 2 %. Plusieurs éléments appuient cette prévision. D'abord, la résilience des économies émergentes, notamment avec le rebond de l'économie chinoise. Ensuite, la meilleure accessibilité et la meilleure abordabilité du pétrole dans certains pays font de lui un bon substitut au gaz naturel pour la génération d'électricité. Enfin, le renflouement de la Réserve stratégique américaine de pétrole (RSP) pourrait artificiellement accroître la demande. Toutefois, les récessions mondiales ont historiquement entraîné de fortes baisses de la consommation de pétrole, bien que leur sévérité ait varié (graphique 3). La récente volatilité des marchés a augmenté les risques baissiers quant à la demande de pétrole.

Du côté de l'offre, l'OPEP+ a annoncé une coupe de production volontaire de 1,66 mbj à partir de mai jusqu'à la fin de 2023. Bien que le moment de son annonce était inconnu, cette nouvelle ne surprend pas, puisque l'organisation signale depuis plusieurs mois être prête à réduire sa production afin de garantir la stabilité des prix. Dans un contexte où l'offre mondiale de pétrole est de plus en plus restreinte, le marché pourrait demeurer en situation de déficit pour le reste de l'année (graphique 4). Cette forte inéquation entre l'offre et la demande pourrait pousser les prix à la hausse, particulièrement en seconde moitié d'année. Cependant, les risques quant à la demande de pétrole sont à la baisse, et les déficits pourraient être moindres qu'anticipé. La production russe de pétrole demeure quant à elle résiliente avec des niveaux relativement proches de ceux qui précédaient la guerre en Ukraine. Toutefois, les exportations ont encaissé un coup avec une baisse de 0,5 mbj en février pour atteindre 7,5 mbj. L'Inde et la Chine restent les plus gros acheteurs, représentant ensemble 70 % des exportations russes de pétrole. Elles sont toutefois inconfortables à l'idée de devenir dépendantes de la Russie, mais comptent bien profiter des importants rabais sur les barils russes.

### GRAPHIQUE 3

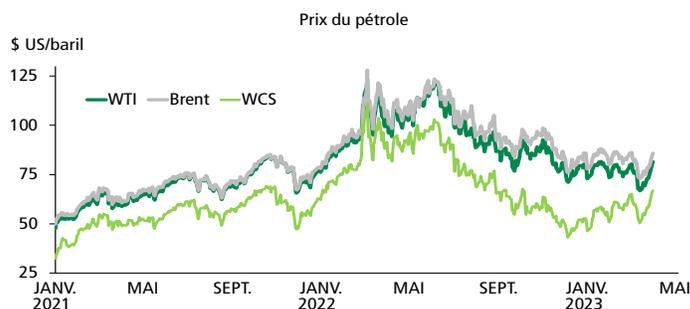
#### Une récession est généralement accompagnée d'une baisse de la demande de pétrole



\* L'année t correspond au pic de la demande de pétrole avant les contractions. La ligne en pointillé indique les prévisions de l'AIE.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 4

#### L'incertitude financière a fait reculer les cours pétroliers



WTI : *West Texas Intermediate*; WCS : *Western Canadian Select*  
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Alors que les Américains devaient commencer le renflouement de la RSP prochainement, l'annonce de l'OPEP+ risque fort bien de leur avoir coupé l'herbe sous le pied. Dans un marché de l'énergie de plus en plus fragmenté et restreint, le rachat de barils risque d'être étalé sur plusieurs années, comme l'a déclaré la secrétaire du département de l'Énergie, Jennifer Granholm. Alors que le gouvernement américain conserve son levier de stabilisation de la demande qu'est le renflouement de la RSP, il dispose de moins de marge de manœuvre afin de soutenir l'offre. La réserve est à un creux de 3 716 millions de barils, soit un niveau qui n'a pas été observé depuis 1983. Un peu de soutien devrait provenir de la croissance de la production américaine. Les dernières prévisions du U.S. Energy Information Administration font état d'une croissance annuelle de 4,7 % en 2023. Du côté du Canada, la production devrait atteindre 5,8 mbj en 2023. Avec une capacité à l'exportation suffisante, bien qu'elle se soit resserrée, nous estimons que l'écart WTI-WCS sera en moyenne de 20,50 \$ US par baril en 2023 (graphique 5).

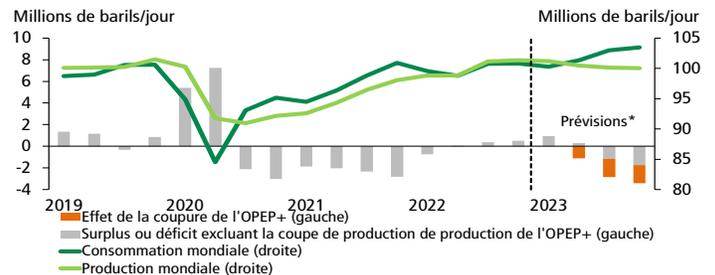
## ESSENCE

Malgré la baisse des prix du brut en mars, les prix de l'essence ont légèrement augmenté. Cela s'explique par la hausse des marges des raffineries à la suite d'une production plus faible qu'anticipé (graphique 6). Les marges des raffineries devraient demeurer élevées dans un contexte où l'Union européenne a interdit les importations de produits pétroliers raffinés russes comme l'essence et étant donné l'offre mondiale fragmentée. Cela devrait toutefois être en partie contrebalancé par la baisse des prix du brut.

## GAZ NATUREL

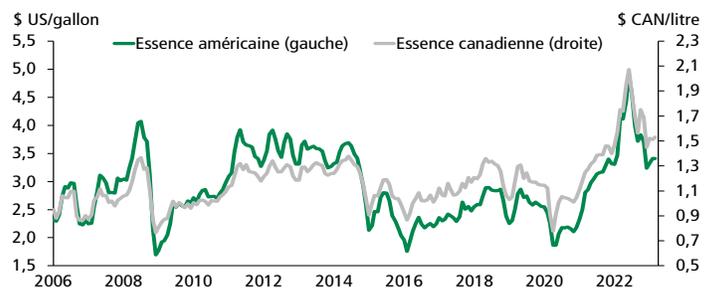
Après des températures anormalement chaudes en janvier et en février, les stocks de gaz naturel aux États-Unis continuent de s'accroître rapidement. Leur niveau est maintenant 20 % au-dessus de leur moyenne des cinq dernières années. Le prix du Henry Hub a par conséquent fortement baissé et se trouve actuellement autour de 2,35 \$ US MBTU, soit un niveau qui n'avait pas été observé depuis avant la pandémie (graphique 7). Les prix pourraient toutefois remonter avec des températures plus près des normales de saison.

**GRAPHIQUE 5**  
La demande devrait croître plus rapidement que l'offre



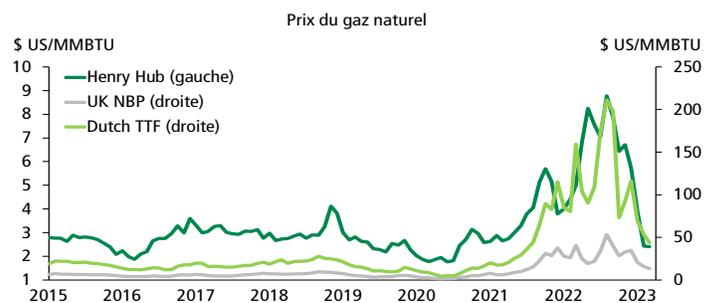
\* Perspectives de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) en supposant la conformité des membres à l'entente de production et aucun changement aux perspectives de la demande.  
Sources : AIE et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 6**  
Les prix de l'essence ont légèrement augmenté



Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 7**  
Un hiver chaud et des stocks élevés ont poussé les prix du gaz naturel à la baisse



MMBTU : Million British Thermal Units  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

## Métaux de base

### Combien de temps les prix des métaux de base résisteront-ils?

#### PRÉVISIONS

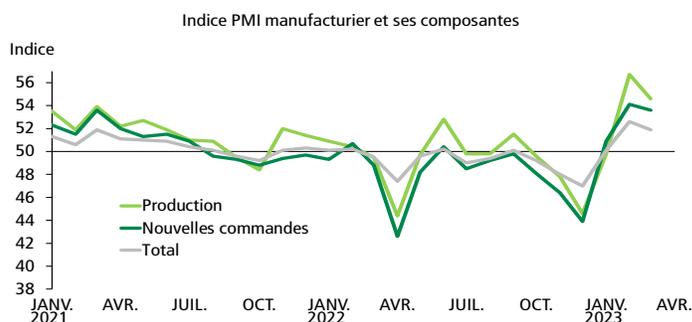
Du rebond de l'économie chinoise au risque de crise financière, les prix des métaux de base ont été volatils en ce début d'année. Même si les prix pourraient, à très court terme, regagner une partie du terrain récemment perdu, le recul de la demande de biens ainsi que le ralentissement économique généralisé devraient amener de nouvelles baisses de prix plus tard en 2023. Même si l'amplitude de ces baisses est incertaine, nous ne nous attendons pas à ce qu'elles effacent complètement les gains réalisés depuis le début de la pandémie. À moyen terme, les perspectives pour la demande demeurent encourageantes alors que la transition énergétique s'accélère et que les projets en infrastructure se multiplient, souvent reliés aux efforts de décarbonation. Cela dit, les récentes turbulences financières aux États-Unis rappellent que les métaux industriels ne sont pas à l'abri d'une importante correction des prix.

Alors que les prix des métaux de base redescendaient déjà de leur sommet du début d'année qui était attribuable au rebond de l'activité industrielle en Chine (graphique 8), les récentes craintes de crise financière ont exacerbé la diminution des prix. De plus, la demande chinoise fait face à des conditions économiques plus ardues alors que la consommation mondiale de biens ralentit. Ailleurs dans le monde, les hausses de taux d'intérêt se font de plus en plus sentir. La production industrielle américaine a stagné en février, après avoir diminué de 0,6 % et 1,4 % en novembre et en décembre, puis augmenté de 0,3 % en janvier. Dans un contexte où d'autres hausses de taux sont anticipées dans plusieurs pays, la demande de métaux hors Chine risque de continuer de baisser.

#### ALUMINIUM

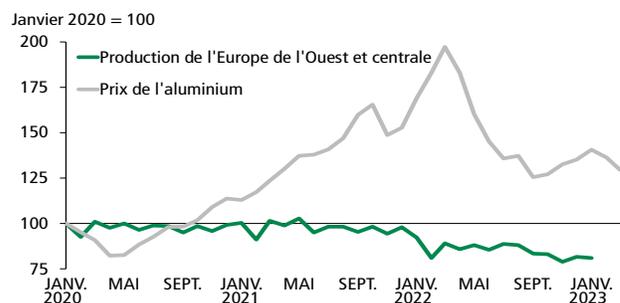
Le prix de l'aluminium a reculé de 9,4 % depuis le début de février alors que la hausse du dollar américain a réduit l'abordabilité du métal et que les perspectives quant à la demande se sont assombries (graphique 9). La production tourne néanmoins au ralenti alors que celle de l'Europe de l'Ouest et de l'Europe centrale se situe 20 % sous son niveau d'avant la guerre en Ukraine. Malgré le ralentissement économique anticipé, le potentiel de baisse du prix de l'aluminium est limité et nous prévoyons un prix moyen de 2 440 \$ US par tonne pour 2023. Celui-ci devrait bénéficier par la suite du rebond de l'économie en 2024. Nous anticipons donc une moyenne annuelle de 2 570 \$ US par tonne l'an prochain. Ce niveau des prix conjugué aux besoins croissants d'aluminium vert devrait permettre aux alumineries canadiennes de mieux braver les turbulences économiques anticipées.

**GRAPHIQUE 8**  
Les indices PMI chinois ont continué de montrer un fort rebond en début d'année



Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 9**  
La faible production d'aluminium pourrait limiter la baisse de son prix



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

## CUIVRE

Le prix du cuivre a lui aussi reculé depuis le début de février. Les signes de ralentissement de la demande s'accumulent alors que les stocks mondiaux de cuivre ont augmenté de 1,6 % au cours des deux derniers mois (graphique 10). Son prix devrait néanmoins demeurer élevé. Le rebond de l'économie chinoise, les incertitudes entourant la production des mines chiliennes et péruviennes ainsi que la possibilité de nouvelles sanctions contre les exportations russes sont tous des éléments qui pourraient faire pression à la hausse sur le prix du cuivre. Dans ce contexte, nous prévoyons un prix moyen de 8 390 \$ US par tonne en 2023 et de 8 225 \$ US par tonne en 2024.

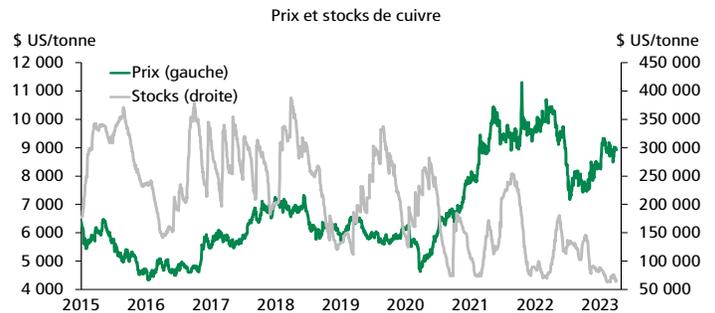
## NICKEL

Le prix du nickel du LME (*London Metal Exchange*) est tombé de son sommet de 30 234 \$ US par tonne en janvier dernier. L'offre abondante provenant de l'Indonésie et de la Chine devrait continuer de faire baisser le prix du nickel cette année (graphique 11). Nous prévoyons ainsi une moyenne de 23 250 \$ US par tonne en 2023 et de 21 550 \$ US par tonne en 2024. Les volumes échangés, tout comme la confiance envers les contrats de nickel du LME, demeurent faibles depuis la liquidation forcée de positions de ventes à découvert (communément appelées *short squeeze*) l'an dernier. Ce faisant, Global Commodities Holdings lancera un indice des prix du nickel à la fin du mois de mars, dans le but de supplanter le LME<sup>1</sup>.

## MINÉRAI DE FER

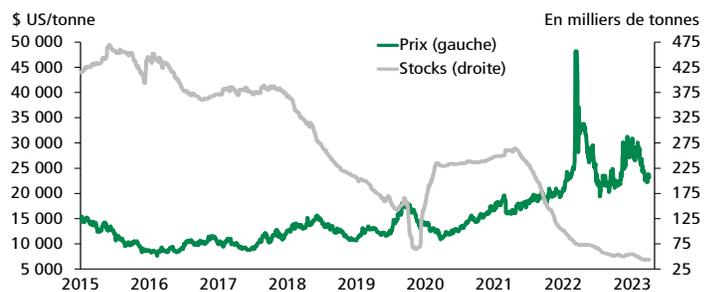
Tout comme les autres métaux de base, il est prévu que le prix du fer diminuera cette année (graphique 12). Nous situons sa moyenne annuelle autour de 112 \$ US par tonne en 2023 et de 92 \$ US par tonne en 2024. Cela dit, le rebond de l'économie chinoise ainsi que l'offre limitée pourraient faire pression à la hausse sur le prix du fer.

**GRAPHIQUE 10**  
Le prix du cuivre a reculé



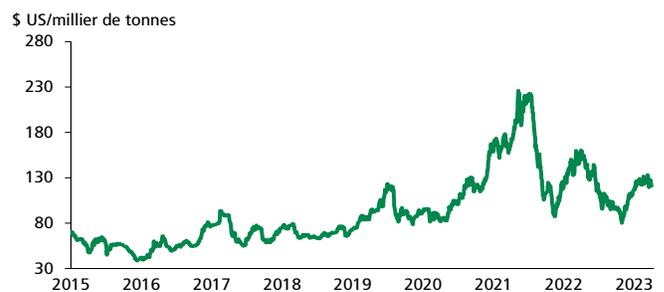
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 11**  
Importante baisse du prix du nickel



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 12**  
Le prix du fer a rebondi à la suite du retrait des mesures sanitaires en Chine



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

<sup>1</sup> Cet indice n'inclura que les consommateurs et les producteurs directement impliqués dans le commerce physique du nickel afin de mieux représenter les facteurs fondamentaux du marché.

# Métaux précieux

## Une valeur refuge en or

### PRÉVISIONS

Même si le prix de l'or pourrait perdre quelques plumes à très court terme, l'incertitude sur les marchés financiers risque de pousser les investisseurs vers ce métal. À cela s'ajoute la dégradation anticipée de la conjoncture économique qui devrait être accompagnée d'une baisse des taux obligataires, ce qui devrait aussi profiter au prix de l'or. Ce faisant, nous prévoyons une remontée de son prix en seconde moitié d'année pour terminer 2023 avec une moyenne de 1 860 \$ US l'once.

### OR ET ARGENT

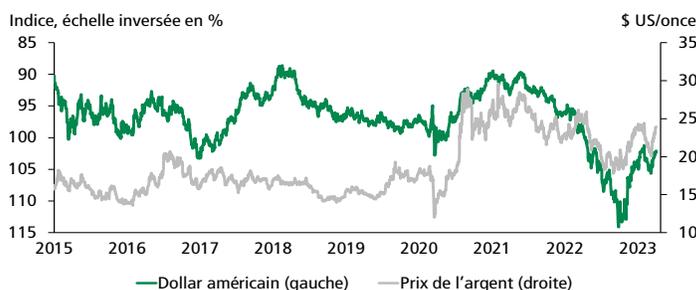
Le prix du métal jaune a augmenté de 2,9 % depuis le début de février. Alors que la relation historique entre l'or et le taux obligataire américain de 10 ans suggère que l'or aurait dû se déprécier (graphique 13), l'incertitude économique et géopolitique ainsi que les craintes liées à la fragilité du secteur bancaire l'ont poussé à la hausse. Même si l'or pourrait perdre quelques plumes à très court terme, la récession anticipée devrait faire monter son prix alors que les investisseurs risquent de se ruier vers les valeurs refuges comme l'or. Quant à l'argent, son prix a augmenté de 1,8 % depuis le début de février (graphique 14). Le rebond de la demande industrielle, notamment en Chine, pourrait offrir un peu de soutien à son prix.

### PLATINE ET PALLADIUM

Le platine et le palladium ont tous les deux connu une décroissance de 1,8 % et de 12,1 % respectivement depuis le début de février (graphique 15). Une partie de l'explication de ces baisses provient d'un moins grand attrait de ces métaux comme valeur refuge auprès des investisseurs. Le reste provient de la mauvaise performance des ventes mondiales d'automobiles, ces

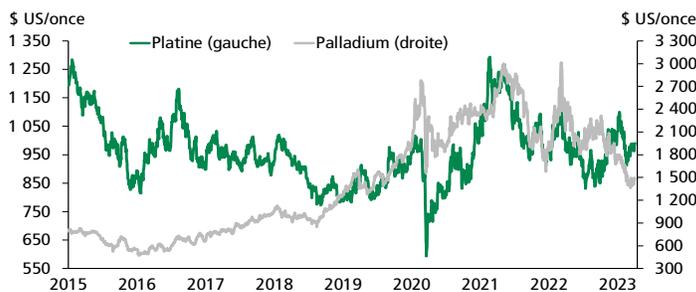
métaux étant utilisés dans la fabrication de catalyseurs à essence. Les ventes d'automobiles en Chine ont chuté de 34,8 % à cause du retrait des subventions à l'achat, ce qui a nui aux perspectives de la demande. Le rebond de l'économie chinoise pourrait toutefois exercer une pression à la hausse sur les prix de ces métaux dans les prochains mois.

**GRAPHIQUE 14**  
Un rebond a aussi été observé du côté de l'argent



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 15**  
Les prix du palladium et du platine ont reculé



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 13**  
L'incertitude économique et géopolitique continue d'alimenter le prix de l'or



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**TABLEAU 1**  
**Matières premières**

	PRIX SPOT	VARIATION (%)					DERNIÈRES 52 SEMAINES		
	13 avr.	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-12 mois	Haut	Moyenne	Bas	
<b>Indices</b>									
Reuters/Jefferies CRB	271,1	2,4	-1,7	-4,0	-12,0	329,6	284,7	254,0	
Bloomberg Commodity Index	106,5	1,3	-4,5	-8,2	-18,7	136,6	117,1	102,2	
Banque du Canada	581,4	-5,7	-0,2	-15,6	-29,5	888,8	709,3	571,4	
<b>Énergie</b>									
Pétrole Brent (\$ US/baril)	84,9	5,7	-0,4	-10,2	-22,1	123,7	95,1	72,6	
Pétrole WTI (\$ US/baril)	80,7	0,5	1,1	-9,9	-22,6	122,1	90,1	66,6	
Pétrole WCS (\$ US/batil)	54,5	-5,1	-4,2	-7,3	-40,3	103,0	68,6	43,0	
Essence (\$ CAN/litre)	1,52	0,00	0,00	0,00	0,00	2,15	1,77	1,41	
Essence (\$ US/gallon)	3,50	1,2	7,3	-10,6	-14,5	5,01	3,88	3,09	
Gaz naturel (\$ US/MMBTU)	2,11	-19,2	-38,4	-68,8	-69,9	9,68	6,05	1,99	
<b>Métaux de base</b>									
Indice LME	3 934	-0,8	-7,9	8,8	-23,1	5 230	4 050	3 453	
Aluminium (\$ US/tonne)	2 323	1,8	-9,5	-1,5	-27,6	3 444	2 488	2 092	
Cuivre (\$ US/tonne)	8 740	-2,0	-4,7	14,0	-15,0	10 452	8 558	7 160	
Nickel (\$ US/tonne)	22 910	-0,1	-13,9	2,7	-30,5	33 875	25 622	19 333	
Zinc (\$ US/tonne)	2 853	-3,9	-14,8	-3,4	-37,0	4 563	3 328	2 736	
Minerai de fer (\$ US/tonne)	128,5	-1,2	4,0	34,6	-16,8	155,0	114,9	80,0	
<b>Métaux précieux</b>									
Or (\$ US/once)	2 022	6,1	5,8	22,3	2,3	2 022	1 807	1 628	
Argent (\$ US/once)	24,0	13,8	1,4	25,2	-6,3	25,9	21,4	17,8	
Platine (\$ US/once)	1 011	2,3	-4,4	15,8	3,2	1 100	953	831	
Palladium (\$ US/once)	1 482	3,5	-14,8	-28,1	-37,9	2 495	1 914	1 361	
<b>Autres matières premières</b>									
Bois d'œuvre (\$ US/mpp)	376	6,6	9,4	-24,5	-57,6	1 054	543	337	
Blé (\$ US/boisseau)	6,92	3,0	-7,0	-22,4	-37,9	12,78	8,55	6,54	
Maïs (\$ US/boisseau)	6,48	6,6	-2,7	-3,6	-14,7	8,09	6,85	6,06	
Soya (\$ US/boisseau)	15,10	2,2	0,3	11,6	-8,8	17,70	15,24	13,16	

CRB : Commodity Research Bureau ; WTI : West Texas Intermediate ; MMBTU : Million British Thermal Units ; LME : London Metal Exchange ; mpp : milliers de pieds-planche

NOTE : Tableau en date de la fermeture de la journée précédente.

**TABLEAU 2**  
**Prix des matières premières : historique et prévisions**

MOYENNES ANNUELLES	2021	2022	2023p	2024p
<b>Énergie</b>				
Pétrole WTI (\$ US/baril)	68	95	75	82
Brent (\$ US/baril)	71	98	78	85
Écart WTI-WCS (\$ US/baril)	54	75	55	62
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU)	3,72	6,51	3,60	4,55
<b>Métaux de base</b>				
Aluminium (\$ US/tonne)	2 473	2 706	2 425	2 570
Cuivre (\$ US/tonne)	9 312	8 832	8 395	8 225
Nickel (\$ US/tonne)	18 460	26 263	23 010	21 550
Minerais de fer (\$ US/tonne)	160	120	113	92
<b>Métaux précieux</b>				
Or (\$ US/once)	1 800	1 803	1 870	1 740

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate ; WCS : Western Canadian Select; MMBTU : Million British Thermal Units

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques