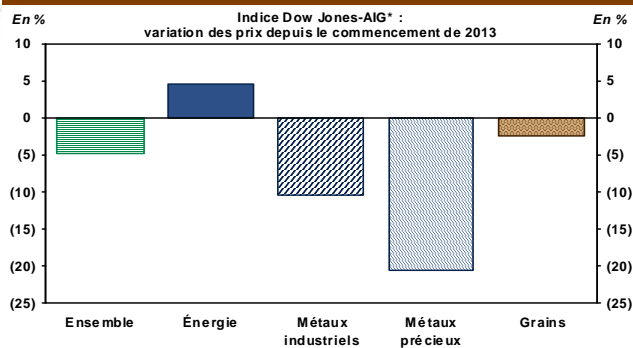


De plus en plus d'inquiétudes

Les dernières semaines ont été assez difficiles pour les prix des matières premières. Les principaux indices de prix des ressources ont légèrement reculé et ils affichent une perte d'environ 5 % depuis le commencement de 2013 (graphique 1).

Graphique 1 – Seuls les prix de l'énergie ont augmenté au cours des derniers mois

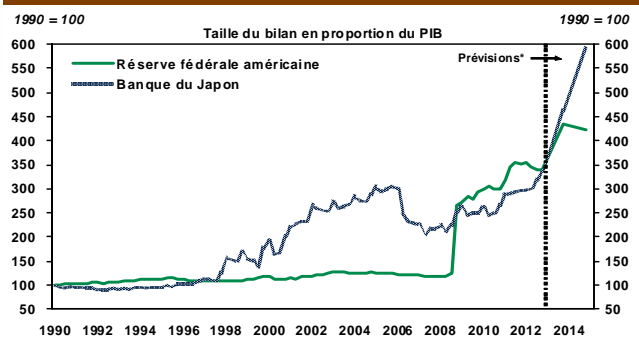


* American International Group.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Les prix de la plupart des matières premières demeurent toutefois relativement élevés et, dans l'ensemble, les reculs enregistrés au cours des derniers mois sont modestes. La performance de ce secteur est cependant de plus en plus préoccupante dans un contexte où les prix des autres actifs risqués ne cessent de progresser. Les mesures stimulatrices très agressives des banques centrales, en particulier de la

Réserve fédérale américaine et de la Banque du Japon (graphique 2), continuent de gonfler la demande pour les actions et les obligations de faible qualité, mais pas celle pour les ressources.

Graphique 2 – Les interventions de la Banque du Japon vont dépasser celles de la Réserve fédérale américaine



* Suppose que la Banque du Japon procède avec ce qu'elle a annoncé jusqu'à présent et que la Réserve fédérale américaine poursuive ses achats actuels jusqu'à l'automne 2013 pour y mettre un terme graduellement par la suite.
Sources : Réserve fédérale américaine, Banque du Japon et Desjardins, Études économiques

Il faut dire que presque toutes les grandes catégories de matières premières suscitent d'importantes interrogations. Du côté de l'énergie, toutes les conséquences de la révolution énergétique américaine ne sont pas encore connues. Du côté des métaux industriels, les signes de ralentissement des pays émergents soulèvent des inquiétudes. Finalement, la chute spectaculaire du prix de l'or semble confirmer que les investisseurs ont tourné le dos aux métaux précieux. Ce négativisme qui entoure le secteur des ressources ouvre cependant la porte à une meilleure performance au cours des prochains trimestres alors que la croissance mondiale devrait s'accélérer.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou, CFA
Économiste principal

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire	1
Énergie	2
Métaux de base	4
Métaux précieux	6
Autres matières premières	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

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

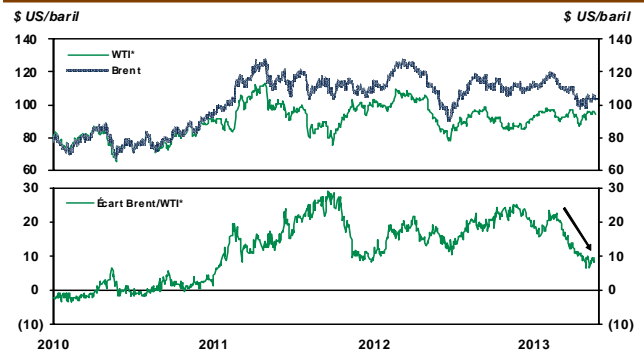
ÉNERGIE

Une révolution qui touchera tous les aspects de l'industrie pétrolière

PÉTROLE

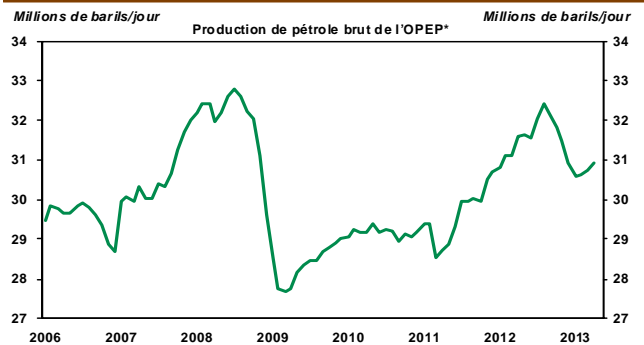
- Les prix de l'énergie ont mieux fait que ceux des autres matières premières au cours des derniers mois. Après avoir descendu aux environs de 87 \$ US le baril à la mi-avril, le prix du pétrole *WTI* (*West Texas Intermediate*) est remonté récemment aux environs de 95 \$ US le baril, soit près de 5 \$ US de plus qu'au commencement de 2013. La situation est différente pour le prix du pétrole Brent qui a reculé de près de 15 \$ US le baril depuis le début du mois de février et qui affiche maintenant un recul de plus de 5 \$ US le baril par rapport à son niveau de début de l'année. Cette évolution contrastée des cours pétroliers, qui a fait chuter l'écart entre les prix du Brent et du *WTI* à un creux de plus de deux ans (graphique 3), reflète surtout les investissements importants mis en place pour faciliter le transport du pétrole nord-américain, en particulier en utilisant le transport ferroviaire. Cela réduit l'escompte sur le pétrole *WTI*.
- La situation sur le marché mondial du pétrole justifie le recul récent des prix du Brent. Les prévisions de court terme de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) ont été peu modifiées au cours des derniers mois. Elles indiquent toujours une demande mondiale faible, particulièrement en Europe où la consommation de produits pétroliers en 2013 sera à son plus bas niveau depuis les années 1980. À l'inverse, les capacités de production et de raffinage de pétrole connaissent une croissance vigoureuse, ce qui maintient les stocks de pétrole à des niveaux élevés. Après une baisse significative à la fin de 2012, la production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) a aussi légèrement remonté au cours des derniers mois (graphique 4).
- Les perspectives à plus long terme semblent aussi de moins en moins favorables à une poussée des prix du brut (graphique 5). Dans son nouveau scénario de moyen terme, l'AIE n'hésite plus à parler d'une révolution de la production de pétrole en Amérique du Nord qui aura des effets majeurs sur tous les aspects de l'industrie pétrolière mondiale. L'AIE prévoit maintenant que la production nord-américaine de pétrole augmentera d'un massif 3,9 millions de barils par jour d'ici 2018, soit plus que la production totale du Canada en 2012. Cela réduira fortement les importations nettes de pétrole des États-Unis, et l'OPEP devra se tourner vers les pays émergents qui seront responsables de l'essentiel de l'accroissement de la demande mondiale de pétrole.

Graphique 3 – L'écart de prix entre le pétrole Brent et le pétrole *WTI* a beaucoup diminué



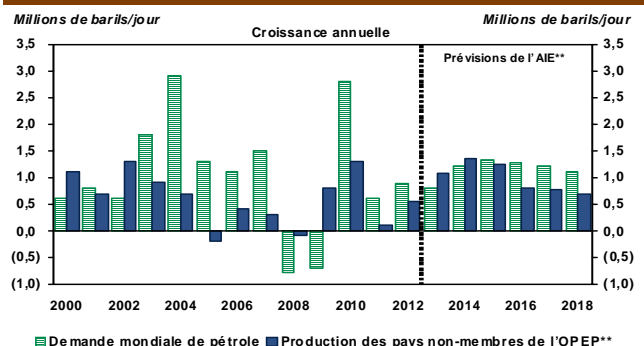
* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La production de pétrole de l'OPEP a quelque peu remonté



OPEP : Organisation des pays exportateurs de pétrole; * Excluant l'Indonésie, mais incluant l'Irak.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – La production non-OPEP* augmentera presque aussi rapidement que la demande mondiale d'ici 2018



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

ESSENCE

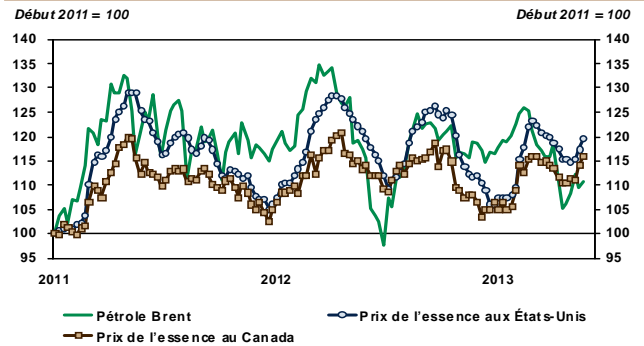
- Le recul du prix du pétrole Brent, qui demeure le principal déterminant des prix de l'essence en Amérique du Nord, a continué d'exercer des pressions baissières sur les prix du carburant au cours des derniers mois. Le prix de l'essence aux États-Unis est ainsi passé d'environ 3,80 \$ US le gallon à la fin du mois de février à 3,52 \$ US le gallon à la fin avril. Le prix du carburant a toutefois remonté quelque peu au cours des dernières semaines (graphique 6), particulièrement au Canada, suivant la tendance des cours pétroliers et de nombreuses fermetures temporaires de raffineries américaines. À l'approche de l'importante saison estivale, rien n'annonce cependant une poussée importante des prix de l'essence.

GAZ NATUREL

- La remontée des prix du gaz naturel s'est poursuivie au cours des derniers mois. Le prix du gaz a ainsi atteint 4,38 \$ US par MMBTU (Million British Thermal Unit), un sommet depuis juillet 2011, avant de revenir aux environs de 4,15 \$ US (graphique 7). Le prix du gaz a progressé de plus de 20 % depuis le commencement de 2013 et d'environ 60 % par rapport à la même période l'an dernier, clairement la meilleure performance de toutes les ressources que nous analysons régulièrement. Une fin d'hiver particulièrement froide, qui a gonflé la demande de gaz et a ramené les stocks nord-américains à des niveaux plus normaux (graphique 8), a fortement contribué à la récente remontée des prix du gaz. Les stocks pourraient toutefois augmenter au cours des prochains mois alors que la hausse des prix du gaz pourrait limiter l'utilisation de cette source d'énergie par les producteurs d'électricité. Il faudra aussi surveiller si l'augmentation des prix incitera les producteurs de gaz à intensifier leurs efforts de prospection.

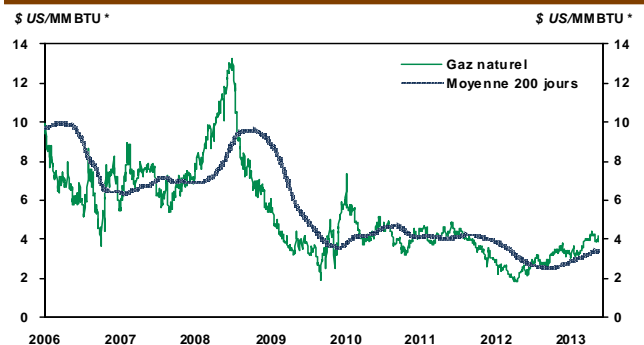
Prévisions : La remontée récente des cours pétroliers paraît fragile alors que tout indique que la croissance de la production de brut demeurera supérieure à celle de la demande. Nous prévoyons que le prix du pétrole WTI redescendra prochainement aux environs de 90 \$ US le baril, ce qui pourrait faire diminuer quelque peu les prix de l'essence cet été. Une augmentation plus durable des cours pétroliers devrait débuter cet automne alors que les perspectives économiques mondiales pourraient devenir plus favorables. Les risques d'une nouvelle poussée spectaculaire des prix du brut, à court ou moyen terme, ont toutefois beaucoup diminué étant donné la révolution énergétique américaine. Ce phénomène limite aussi fortement le potentiel de gain supplémentaire du prix du gaz naturel.

Graphique 6 – Après une baisse en mars en en avril, les prix de l'essence ont remonté récemment



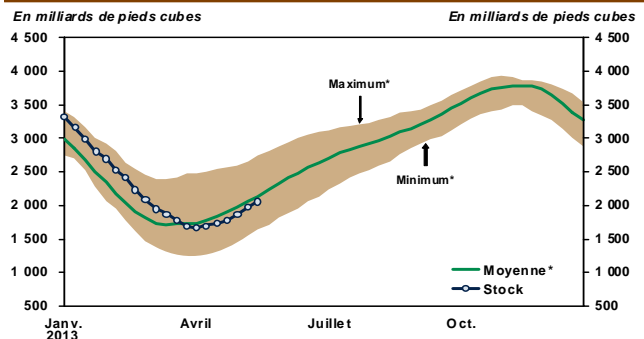
Sources : Datastream, ministère des Ressources naturelles du Canada et Desjardins, Études économiques.

Graphique 7 – Le prix du gaz naturel a poursuivi sa remontée



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

Graphique 8 – Les stocks américains de gaz sont revenus près de la moyenne des dernières années



* Des cinq années précédentes.
Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques.

MÉTAUX DE BASE

La patience est de mise

Le maintien des inquiétudes concernant les pays émergents, la force du dollar américain et le recul généralisé des prix des matières premières à la mi-avril ont continué d'exercer des pressions baissières sur les prix des métaux industriels. L'indice *LME* (*London Metal Exchange*) des prix des métaux de base est ainsi récemment descendu aux environs de 3 100, soit tout près des creux cycliques observés au cours des dernières années (graphique 9). La situation en Chine demeure déterminante pour les prix des métaux industriels. Les dernières nouvelles ne sont pas très encourageantes dans ce pays alors que les importations de métaux sont en forte baisse par rapport à l'an dernier et que la croissance économique du premier trimestre ainsi que les dernières données sur la production industrielle ont été en dessous des attentes. Les derniers développements sont toutefois plus positifs aux États-Unis où les importants secteurs de l'habitation et de l'automobile ont clairement pris du mieux au cours des derniers mois.

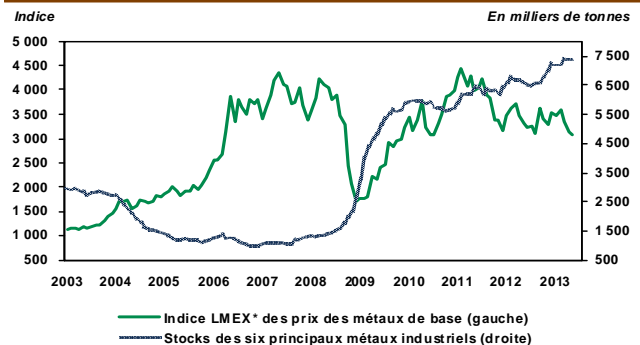
ALUMINIUM

- Le prix de l'aluminium a poursuivi son recul ces dernières semaines, descendant même à 1 774 \$ US la tonne au début mai, son plus bas niveau depuis octobre 2009. Il est depuis remonté aux environs de 1 800 \$ US la tonne (graphique 10), mais il affiche toujours un recul d'environ 10 % depuis le commencement de l'année. Alors que la demande d'aluminium continue de croître d'environ 5 % par année, la faiblesse des prix s'explique principalement par l'accroissement de la production de ce métal, surtout en Chine où la production d'aluminium affichait une hausse de près de 13 % au premier trimestre de 2013.

CUIVRE

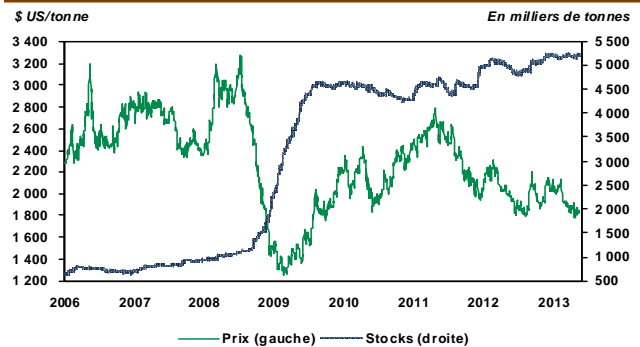
- Le cuivre a été durement touché par la poussée du dollar américain et le sentiment négatif des investisseurs envers les matières premières. Le prix du cuivre a ainsi chuté à 6 762 \$ US la tonne au début mai, avant de remonter près de 7 300 \$ US la tonne (graphique 11) à la suite d'un accident qui a stoppé la production d'une importante mine de cuivre en Indonésie. La poussée spectaculaire des stocks de cuivre recensés par le *LME*, qui provient en partie de la chute de 35 % des importations chinoises de cuivre au cours des quatre premiers mois de 2013 par rapport à la même période l'an dernier, devrait continuer à peser sur le prix de ce métal.

Graphique 9 – Les prix des métaux de base ont reculé, alors que les stocks continuent d'augmenter



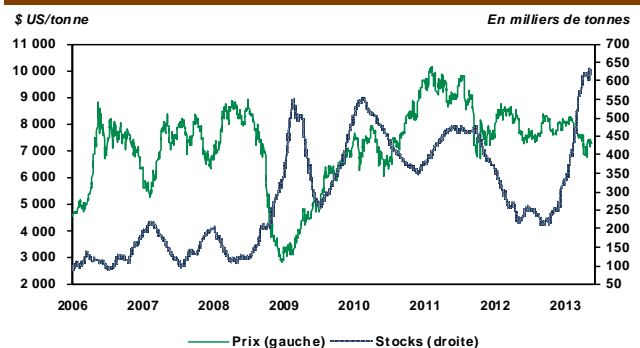
* London Metal Exchange Index.
Sources : Datastream, Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

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

- Suivant la tendance générale, le prix du nickel a reculé au cours des dernières semaines pour redescendre aux environs de 15 000 \$ US la tonne. Cette faiblesse n'est pas surprenante alors que les stocks de ce métal ont bondi de près de 30 % depuis le commencement de 2013 pour atteindre un sommet historique (graphique 12). Les dernières indications ne sont pas très encourageantes alors que la demande de nickel semble progresser un peu moins rapidement qu'espéré, mais que tout indique que la production de ce métal augmentera encore fortement en 2013.

ZINC

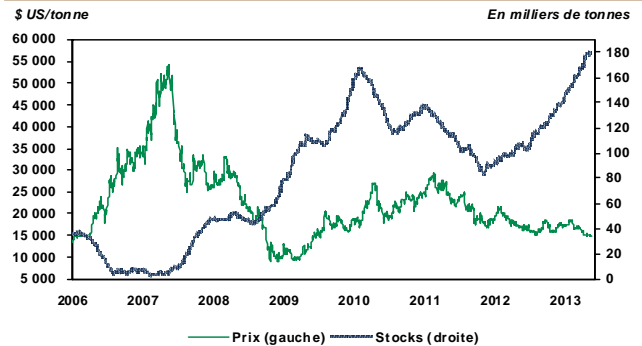
- Le prix du zinc a aussi reculé récemment pour redescendre aux environs de 1 820 \$ US la tonne (graphique 13), une baisse d'un peu plus de 10 % par rapport à son niveau de la fin de 2012. Ce recul s'est produit malgré de nouvelles baisses des stocks de zinc qui demeurent toutefois très élevés. Après des reculs de la production et de la consommation mondiales de zinc en 2012, l'inverse devrait se produire cette année alors que des rebonds sont perceptibles du côté de l'offre, surtout en Chine, et de la demande, entre autres aux États-Unis. Le marché mondial du zinc devrait toutefois demeurer en situation de surplus pour encore plusieurs trimestres.

ACIER

- Le marché mondial de l'acier demeure déprimé et le prix de l'acier du LME est récemment descendu tout près de 100 \$ US la tonne avant de remonter aux environs de 150 \$ US la tonne. Malgré ce léger rebond, ce prix a diminué de près de 40 % depuis le début de 2013 et de plus de 60 % depuis un an (graphique 14). Les chutes des prix du fer et d'autres indices des prix de l'acier n'ont pas été aussi spectaculaires, mais la faiblesse des prix est généralisée à l'ensemble de l'industrie. Alors que les stocks sont élevés et que la Chine continue d'augmenter ses capacités de production d'acier, seule une forte croissance de la demande des pays émergents pourrait rétablir l'équilibre sur le marché mondial de l'acier. Les dernières nouvelles ne sont cependant pas très encourageantes de ce côté, ce qui laisse présager des difficultés pour les producteurs d'acier.

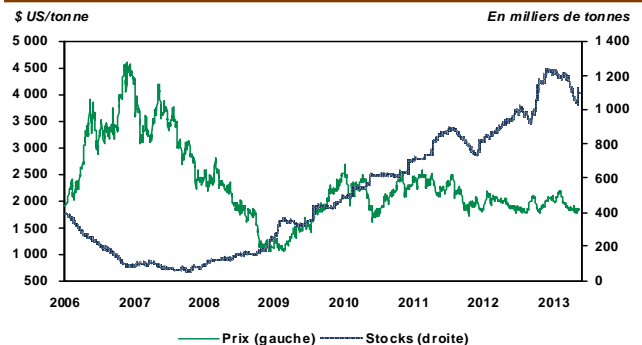
Prévisions : Les perspectives n'ont pas changé pour les prix des métaux de base. Les difficultés actuelles risquent de se poursuivre encore quelques mois alors que la faiblesse de l'économie mondiale continuera de nuire à ce secteur. Une amélioration des perspectives économiques devrait toutefois redonner une certaine impulsion aux prix des métaux de base en seconde moitié d'année.

Graphique 12 – Prix et stocks de nickel



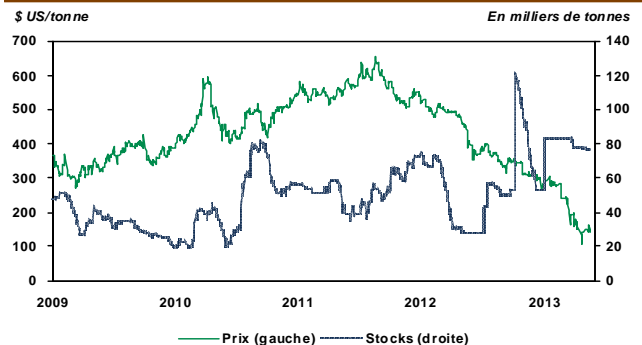
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Prix et stocks de zinc



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – Prix et stocks d'acier



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX PRÉCIEUX

Importante correction

Malgré de faibles taux d'intérêt et des liquidités plus qu'abondantes sur les marchés financiers, les prix de l'or et de l'argent ont chuté de façon spectaculaire au cours des dernières semaines alors que les investisseurs semblent tourner le dos à ces métaux.

OR ET ARGENT

- Nos craintes que les investisseurs tournent le dos à l'or se sont confirmées au milieu du mois d'avril alors que le prix de l'or a chuté de plus de 200 \$ US l'once en l'espace de deux séances pour descendre à son plus bas niveau depuis le commencement de 2011. Après un court rebond d'environ 100 \$ US l'once, le prix du métal jaune est redescendu sous 1 400 \$ US l'once (graphique 15). Cette chute est particulièrement frappante puisqu'elle est survenue quelques jours après que la Banque du Japon ait annoncé son intention d'injecter massivement des liquidités dans les marchés financiers. Les investisseurs ont cependant réagi en se précipitant sur le dollar américain, en liquidant entre autres leurs positions sur l'or (graphique 16). La baisse d'intérêt des investisseurs devrait cependant être compensée en partie par une remontée de la demande d'or des consommateurs des pays émergents, en particulier de l'Inde où la demande a bondi de 27 % au premier trimestre de 2013. Le prix de l'argent a aussi connu une correction marquée et il affiche maintenant un recul de 25 % depuis le commencement de 2013 et de plus de 50 % par rapport à son sommet du printemps de 2011.

PLATINE ET PALLADIUM

- Étant donné que leur prix dépend moins du sentiment des investisseurs et plus de l'évolution de l'offre et de la demande réelle, les prix du platine et du palladium ont mieux fait récemment. Le prix du platine est tout de même descendu aux environs de 1 450 \$ US l'once dans la foulée de la correction des prix de l'or (graphique 17). Des craintes d'un épuisement des stocks russes favorisent le prix du palladium, qui affiche un gain de 5 % depuis le début de l'année. La situation tendue dans les mines sud-africaines représente aussi un appui important pour les prix de ces deux métaux.

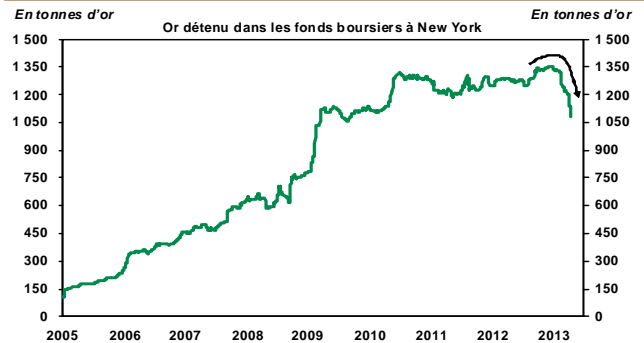
Prévisions : On peut maintenant affirmer que la longue tendance haussière des prix de l'or est terminée alors que le prix du métal jaune évolue environ 30 % en dessous de son sommet de l'été 2011. Les prochains mouvements de prix sont difficiles à prévoir, mais la demande des pays émergents et le maintien de taux d'intérêt très bas pourraient permettre au prix de l'or de terminer l'année légèrement au-dessus des niveaux actuels.

Graphique 15 – Prix de l'or et de l'argent



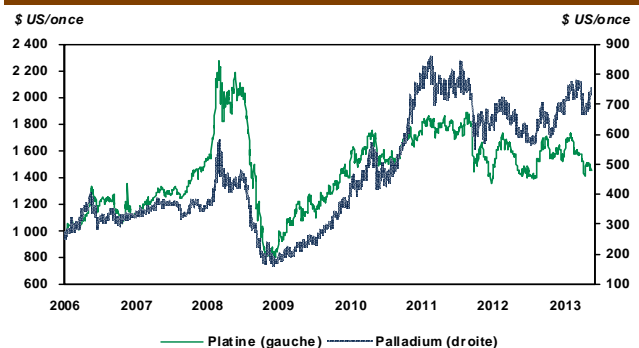
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – La demande des investisseurs pour l'or est en fort recul



Sources : Exchange Traded Gold et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Prix du platine et du palladium



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

AUTRES MATIÈRES PREMIÈRES

Le prix du maïs semble vulnérable

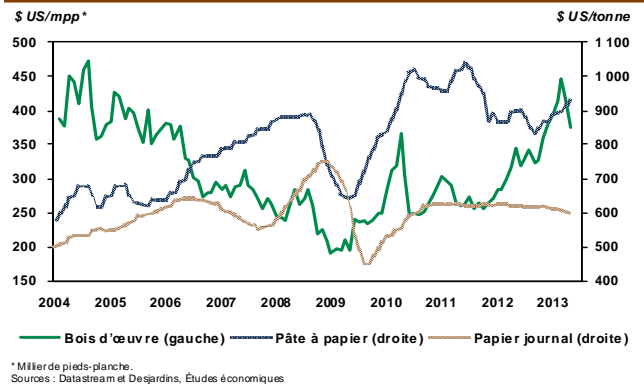
PRODUITS FORESTIERS

- Après une poussée spectaculaire en 2012 et au commencement de 2013, le prix du bois d'œuvre a connu une certaine correction. Le prix de référence du bois d'œuvre américain, qui avait atteint un sommet de plus de huit ans à 451 \$ US par millier de pieds-planche (mpp) à la mi-avril, est ainsi récemment retourné aux environs de 360 \$ US/mpp (graphique 18). **Des signes que les prix élevés entraînaient une réaction de la part des producteurs de bois et la réalisation que, malgré un rebond, la construction résidentielle américaine demeurerait relativement faible cette année expliquent cette modération peu surprenante des prix du bois d'œuvre.** Le prix de la pâte a quelque peu augmenté, alors que le prix du papier est demeuré stable au cours des derniers mois.

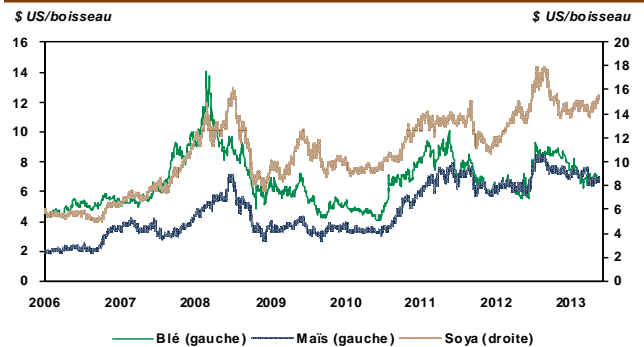
DONNÉES AGRICOLES

- L'évolution contrastée des prix des céréales s'est poursuivie au cours des derniers mois (graphique 19). Après une chute en début d'année, le prix du blé a légèrement diminué pour descendre aux environs de 6,60 \$ US le boisseau. Le rebond du prix du maïs en début d'année s'est effacé au cours des derniers mois, alors que le prix du soya a continué de progresser et qu'il affiche un gain de 10 % depuis le commencement de 2013.
- Ces mouvements reflètent assez bien les dernières nouvelles concernant l'offre et la demande de céréales. Après la saison 2012-2013 marquée par de nombreuses sécheresses, les récoltes mondiales de blé et de maïs devraient bondir cette année (graphique 20) pour atteindre de nouveaux sommets et entraîner une remontée des stocks de ces deux céréales. **Alors que de plus en plus de voix s'élèvent pour revoir les politiques américaines entourant l'éthanol, dont l'avenir apparaît de plus en plus incertain dans un contexte de révolution énergétique nord-américaine où le gaz naturel pourrait devenir un carburant alternatif plus compétitif, la confirmation d'une récolte record pourrait entraîner une correction significative du prix du maïs.** La récolte 2013-2014 de soya s'annonce aussi très bonne, mais la forte demande pour cette céréale, en particulier en provenance de la Chine, justifie le maintien de prix élevés. Du côté du bétail, la réduction des cheptels bovins au cours des dernières années et la hausse des coûts des céréales pourraient maintenir des pressions haussières sur les prix.

Graphique 18 – Prix des produits forestiers



Graphique 19 – Prix des céréales



Graphique 20 – Les récoltes mondiales de céréales devraient bondir à un niveau record en 2013

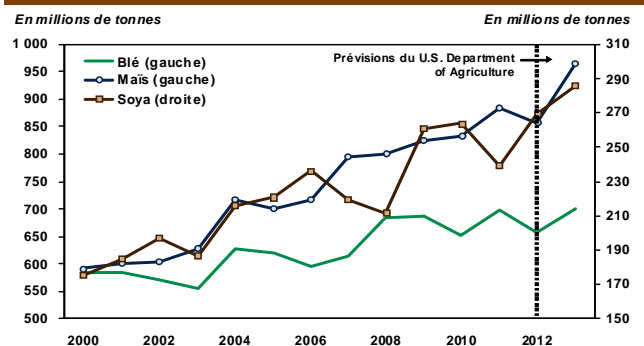


Tableau 1 Matières premières

	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	27 mai	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Indices									
Reuter-CRB ¹ (CCI ²)	530,0	-0,9	-3,6	-7,6	2,3	598,1	555,0	503,8	
Reuters/Jefferies CRB ¹	284,9	-0,2	-2,7	-4,3	1,0	320,9	295,0	267,2	
Dow Jones AIG ³	132,0	0,0	-3,4	-8,4	-0,5	152,0	139,4	126,8	
Banque du Canada	649,7	1,2	1,7	5,9	2,8	673,3	631,6	567,7	
Énergie									
Pétrole Brent (\$ US/baril)	102,0	-0,6	-9,7	-8,4	-5,7	119,2	108,5	90,1	
Pétrole WTI ⁴ (\$ US/baril)	93,8	1,3	1,1	8,1	3,5	98,9	91,0	77,7	
Essence (\$ US/gallon)	3,67	3,9	-2,9	6,9	-1,1	3,88	3,57	3,25	
Gaz naturel (\$ US/MMBTU ⁵)	4,15	-0,2	18,9	10,1	62,1	4,38	3,31	2,17	
Métaux de base									
LMEX ⁶	3 119	1,3	-8,6	-7,5	-5,5	3 614	3 325	2 977	
Aluminium (\$ US/tonne)	1 806	-2,1	-8,6	-9,7	-8,6	2 200	1 948	1 774	
Cuivre (\$ US/tonne)	7 270	3,9	-7,3	-6,7	-5,2	8 363	7 714	6 762	
Nickel (\$ US/tonne)	14 736	-2,6	-11,6	-12,8	-13,2	18 673	16 601	14 609	
Zinc (\$ US/tonne)	1 822	-2,2	-12,1	-7,6	-4,3	2 185	1 928	1 758	
Acier (\$ US/tonne)	147,5	3,1	-44,2	-51,7	-62,0	410,0	298,1	108,0	
Métaux précieux									
Or (\$ US/once)	1 394	-5,7	-13,0	-20,2	-11,0	1 792	1 628	1 359	
Argent (\$ US/once)	22,4	-6,8	-23,0	-34,3	-20,8	35,0	29,5	21,7	
Platine (\$ US/once)	1 455	-1,9	-9,6	-10,1	2,2	1 736	1 548	1 390	
Palladium (\$ US/once)	729,0	7,0	-1,6	8,8	23,6	774,0	668,3	565,0	
Autres matières premières									
Bois d'œuvre (\$ US/mpp ⁷)	361,0	-12,8	-13,0	1,7	4,9	451,0	366,6	316,0	
Pâte (\$ US/tonne)	929,1	1,1	3,9	7,3	3,2	929,1	879,9	832,0	
Papier (\$ US/tonne)	600,0	-0,5	-2,4	-3,3	-3,4	621,1	616,2	600,0	
Blé (\$ US/boisseau)	6,63	-2,2	-0,5	-22,7	3,1	9,29	7,64	5,49	
Maïs (\$ US/boisseau)	6,89	6,4	-3,4	-9,5	14,1	8,49	7,24	5,80	
Soya (\$ US/boisseau)	15,11	3,7	3,5	5,2	10,3	17,90	15,11	13,32	

¹ Commodity Research Bureau; ² Continuous Commodity Index; ³ American International Group; ⁴ West Texas Intermediate; ⁵ Million British Thermal Unit;

⁶ London Metal Exchange Index; ⁷ Millier de pieds-planche.

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

Tableau 2 Prix des matières premières : historique et prévisions

	2011	2012	2013p	2014p
Moyennes annuelles				
Pétrole WTI* (\$ US/baril)	95	94	Cible : 93 (fourchette : 85 à 100)	Cible : 100 (fourchette : 90 à 110)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU**)	3,99	2,76	Cible : 3,80 (fourchette : 3,40 à 4,20)	Cible : 4,00 (fourchette : 3,25 à 4,75)
Or (\$ US/once)	1 572	1 669	Cible : 1 475 (fourchette : 1 400 à 1 550)	Cible : 1 350 (fourchette : 1 100 à 1 600)
Indice LMEX*** – métaux de base	3 927	3 416	Cible : 3 350 (fourchette : 3 000 à 3 650)	Cible : 4 000 (fourchette : 3 400 à 4 400)

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques