

Le recul récent des prix du pétrole ne devrait pas être le commencement d'une nouvelle débâcle

Dans l'ensemble, la première moitié de 2016 a été très favorable pour les prix des matières premières (graphique 1). Profitant, entre autres, d'un rebond de 30 % des cours pétroliers et d'un regain d'intérêt des investisseurs pour les métaux précieux, la plupart des indices de prix des matières premières ont bondi de plus de 10 % au premier semestre, et ce, malgré le regain d'inquiétude à la fin du mois de juin découlant du vote des électeurs britanniques en faveur d'une sortie de l'Union européenne (*Brexit*).

Les dernières semaines ont toutefois été plus difficiles. Les cours pétroliers sont redescendus aux environs de 40 \$ US le baril alors que l'attention des investisseurs semble se tourner sur les énormes stocks de brut et d'essence et sur la fin des problèmes temporaires qui freinaient la production de pétrole dans certains pays, dont le Canada. Cette situation peut rappeler celle observée l'an dernier alors qu'une remontée injustifiée au printemps avait fait place à une nouvelle chute spectaculaire des prix du pétrole et des matières premières au second semestre de 2015. À notre avis, la situation est très différente cette année alors que la remontée des prix du brut s'est appuyée sur un véritable rééquilibrage du marché mondial du pétrole (graphique 2). Notons aussi que les prix de la plupart des autres matières premières n'ont pas suivi les cours pétroliers à la baisse. Les perspectives demeurent ainsi assez favorables aux prix des matières premières pour les prochains trimestres.

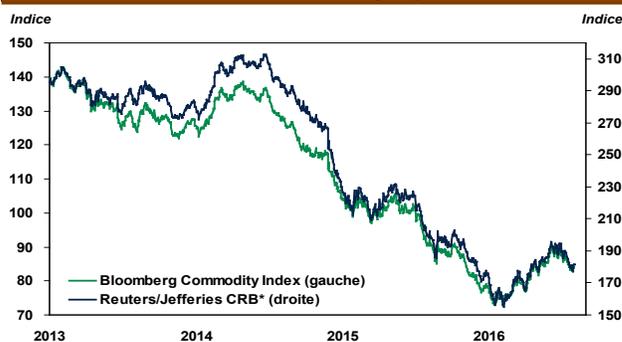
François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou, CFA

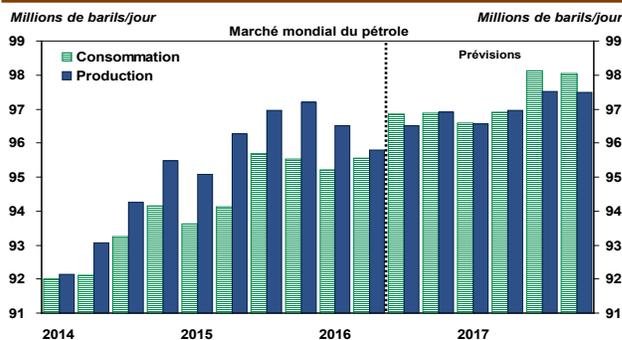
Économiste principal

Graphique 1 – Les indices de prix des matières premières demeurent au-dessus de leur creux cyclique du début de 2016



* Commodity Research Bureau.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – La période d'importants surplus de pétrole semble terminée



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

TABLE DES MATIÈRES

Énergie.....	2
Métaux de base.....	4
Métaux précieux.....	6
Autres matières premières.....	7
Tableaux.....	8

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou

Économiste principal

Jimmy Jean

Économiste principal

Hendrix Vachon

Économiste senior

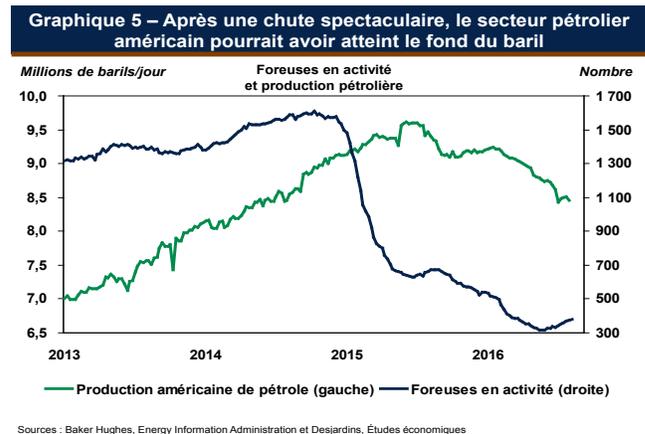
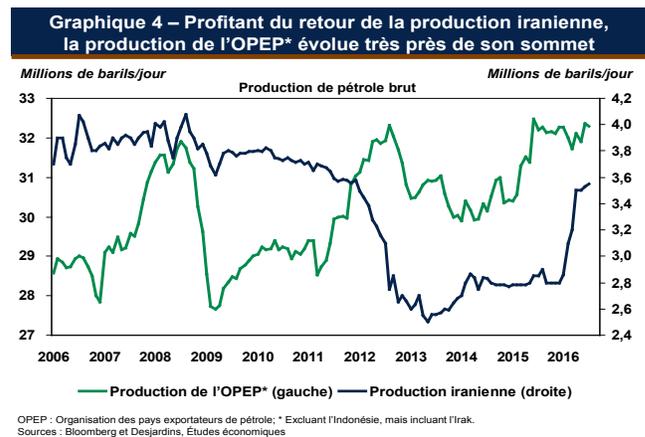
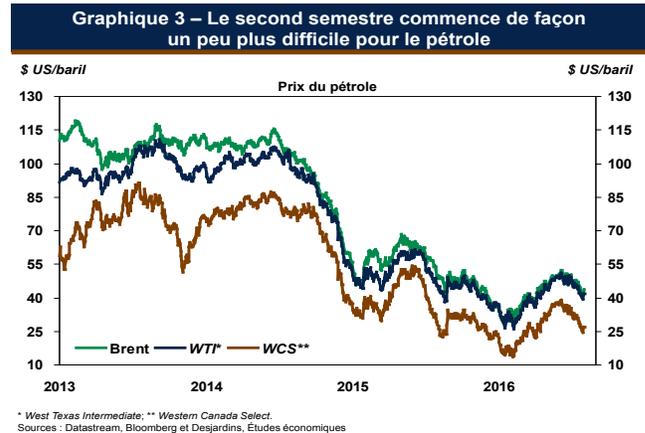
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

ÉNERGIE

Les choses évoluent comme prévu pour le pétrole

PÉTROLE

- Après s'être stabilisé aux environs de 50 \$ US le baril en juin, le prix du pétrole *WTI* (*West Texas Intermediate*) a initialement fait preuve d'une grande résilience dans les jours qui ont suivi le vote sur le *Brexit*. Il est cependant redescendu aux environs de 45 \$ US le baril au début du mois de juillet alors que les investisseurs ont semblé déçus par le rythme de réduction des stocks. Une véritable tendance baissière au cours des dernières semaines de juillet a par la suite fait descendre le prix du *WTI* aux environs de 40 \$ US le baril (graphique 3). Il n'en fallait pas plus pour ramener dans les médias plusieurs articles sur l'immense surplus de pétrole et sur une nouvelle correction à venir des prix.
- Une certaine modération des prix du pétrole paraît justifiée par la fin des problèmes temporaires de production dans certains pays. La chute de la production canadienne, à la suite des feux de forêt en mai dernier, a fait place à une relance de l'activité. D'autres développements favorables, entre autres au Nigéria et en Libye, ont aussi contribué à faire monter la production de pétrole des pays de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) à près d'un sommet de plusieurs années (graphique 4). Finalement, la chute spectaculaire des forages et de la production de pétrole aux États-Unis a récemment fait place à une légère remontée dans les deux cas (graphique 5). Alors que les stocks de brut et de produits raffinés sont effectivement très élevés (graphique 6 à la page 3), on peut comprendre qu'un sentiment négatif soit récemment réapparu sur le marché du pétrole.
- Il est toutefois important de comprendre que, dans l'ensemble, ces développements étaient prévisibles et qu'ils n'auront que peu d'impact sur l'équilibre entre l'offre et la demande de pétrole à moyen terme. En particulier, un retour assez rapide de la production albertaine était pleinement anticipé. Une amélioration temporaire de la situation dans des pays instables comme la Libye est aussi tout à fait normale. Il était également prévu par les analystes que l'effondrement du forage aux États-Unis fasse bientôt place à une certaine remontée. Cela ne change pas le fait que la production américaine de brut a chuté de plus d'un million de barils par jour par rapport à son sommet de l'an dernier. L'évolution exacte de la production américaine à court terme est incertaine alors que de légères hausses et de légères baisses risquent d'être observées. Il faudra cependant une remontée beaucoup plus importante du forage avant d'espérer le retour d'une véritable tendance haussière. Alors que la demande mondiale continue de croître à un bon rythme et que le potentiel de hausse supplémentaire de la production de l'OPEP paraît limité, le risque d'un retour d'un important surplus de l'offre sur le marché du pétrole demeure très faible à notre avis.



ESSENCE

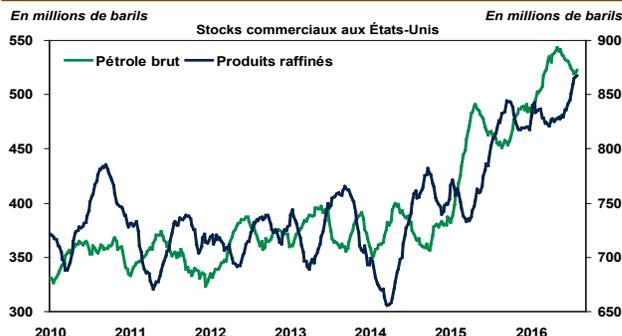
- Après avoir monté au cours du printemps, les prix de l'essence ont aussi recommencé à diminuer. Le prix moyen de l'essence régulier aux États-Unis, qui avait atteint 2,40 \$ US le gallon à la mi-juin, est récemment redescendu aux environs de 2,10 \$ US et plusieurs anticipent qu'il pourrait redescendre prochainement sous le seuil psychologique de 2 \$ US le gallon. Une tendance similaire a fait reculer le prix moyen d'une dizaine de cents au Canada pour le ramener aux environs de 1 \$ CAN le litre (graphique 7). En plus de s'expliquer par la rechute des cours pétroliers, la baisse des prix de l'essence reflète les stocks d'essence élevés qui exercent des pressions baissières sur les marges des raffineurs. Cette situation semble inquiéter les investisseurs et elle contribue au sentiment négatif actuel envers le pétrole. Il est vrai que les raffineurs risquent de consommer un peu moins de pétrole au cours des prochains mois pour tenter de diminuer leurs stocks et de faire remonter leur marge. Cet effet sera toutefois limité et temporaire sur la demande américaine de pétrole, surtout dans un contexte où la demande d'essence enregistre une progression robuste.

GAZ NATUREL

- Après avoir généralement évolué sous 2 \$ US/MMBTU (*Million British Thermal Unit*) au cours des premiers mois de 2016, le prix du gaz a fortement augmenté en juin dernier, pour revenir à près de 3 \$ US (graphique 8). Il a depuis évolué sans tendance claire, consolidant une bonne partie de ses gains. La remontée des prix paraît justifiée par des développements favorables du côté de l'offre et de la demande. La chute de l'investissement dans le secteur énergétique se traduit par une quasi-stagnation de la production américaine de gaz alors que la température chaude des derniers mois entraîne une forte demande, particulièrement de la part des producteurs d'électricité. Le prix très faible du gaz au cours des derniers trimestres contribue à ces deux tendances. Par conséquent, l'augmentation estivale des stocks de gaz naturel s'annonce particulièrement faible cette année, quoique le niveau des stocks, gonflé par le dernier hiver peu rigoureux, demeure élevé.

Prévisions : Une baisse temporaire des prix du pétrole aux environs de 45 \$ US le baril était anticipée au courant de l'été dans un contexte où les stocks demeurent très élevés. La baisse récente commence toutefois à être exagérée et un retour durable en dessous de 40 \$ US ne serait pas justifié par les perspectives d'offre et de demande. Nous continuons plutôt de miser sur une remontée qui amènerait le prix du WTI légèrement au-dessus de 50 \$ US le baril à la fin de 2016 et aux environs de 65 \$ US à la fin de 2017. Le prix du gaz naturel a augmenté un peu plus rapidement que ce que nous anticipions, il pourrait maintenant consolider ses gains avant de poursuivre sa remontée l'an prochain.

Graphique 6 – Les stocks commerciaux de pétrole et de produits pétroliers sont très élevés aux États-Unis



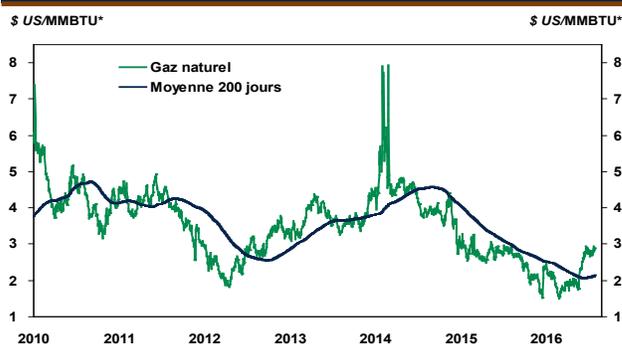
Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Les prix de l'essence ont récemment recommencé à diminuer



Sources : Datastream, Ressources naturelles Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Prix du gaz naturel



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

MÉTAUX DE BASE

Pas de ressac post-Brexit

Après un mois de mai un peu plus difficile, les prix des métaux industriels ont relativement bien fait récemment. Le report des hausses des taux directeurs aux États-Unis et l'absence d'une poussée durable d'inquiétude à la suite du vote en faveur du *Brexit* ont ainsi permis à l'indice *LME* (*London Metal Exchange*) de repasser au-dessus de 2 400 (graphique 9). Il affiche donc une progression d'environ 10 % depuis le commencement de l'année.

Il faut dire que l'environnement économique et financier mondial devrait demeurer assez favorable pour les métaux. La croissance économique demeure limitée dans la plupart des pays, mais les craintes de récession ont beaucoup diminué, entre autres du côté de la Chine et des États-Unis. Les indices des directeurs d'achat du secteur manufacturier sont à des niveaux corrects dans la plupart des pays (graphique 10), sauf au Royaume-Uni où l'effet *Brexit* sur la confiance des entreprises est beaucoup plus marqué. Les politiques monétaires très agressives des banques centrales laissent entrevoir que les taux d'intérêt demeureront très faibles, ce qui devrait un jour ou l'autre favoriser une croissance un peu plus rapide de l'investissement privé. Les nombreux plans gouvernementaux de stimulations économiques, souvent par l'entremise de dépenses en infrastructures, favoriseront aussi les métaux industriels. Après le Canada et la Chine plus tôt cette année, le Japon a récemment annoncé des mesures de relance et le gouvernement britannique pourrait bientôt faire de même.

ALUMINIUM

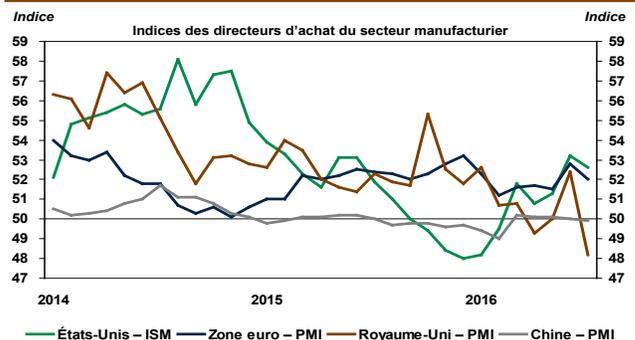
- Le prix de l'aluminium a été assez volatil au cours des derniers mois, passant de 1 670 \$ US la tonne à la fin avril à moins de 1 517 \$ US à la mi-mai, avant de rebondir temporairement à 1 670 \$ US à la mi-juillet. Il a par la suite faibli de nouveau avant de remonter récemment aux environs de 1 630 \$ US la tonne (graphique 11). Même s'il évolue sans tendance claire depuis quelques mois, le prix de l'aluminium affiche une progression d'environ 8 % depuis le commencement de l'année. Cette augmentation des prix de l'aluminium semble surtout refléter deux facteurs. En premier lieu, les exportations chinoises ont diminué en première moitié de 2016 alors que les producteurs chinois ont limité leur production. La remontée des prix pourrait toutefois inciter les producteurs chinois à être moins raisonnables au cours des prochains trimestres. L'augmentation des prix reflète aussi un regain d'optimisme concernant la demande d'aluminium, s'appuyant, entre autres, sur la bonne performance du secteur automobile et sur les plans de relance du gouvernement, particulièrement en Chine.

Graphique 9 – Les prix des métaux industriels remontent tranquillement



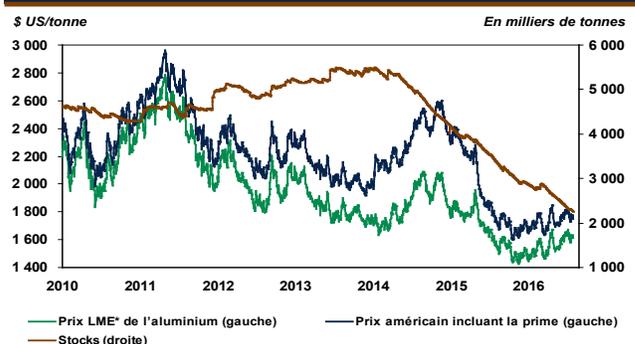
* Indice des prix des métaux de base du *London Metal Exchange*.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – Le secteur manufacturier n'envoie pas de signaux inquiétants, sauf au Royaume-Uni



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

Graphique 11 – Prix et stocks d'aluminium



* *London Metal Exchange*.
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

CUIVRE

- Le prix du cuivre est quelque peu remonté depuis la mi-juin, mais il demeure en dessous de 5 000 \$ US la tonne (graphique 12) et n'affiche qu'un gain de 2 % depuis le commencement de 2016. La performance du cuivre demeure ainsi décevante si on la compare à celle des autres métaux. Une augmentation d'environ 35 % des stocks de cuivre recensés par le LME depuis la fin du mois de mai a certainement contribué à limiter les gains du cuivre au cours des derniers mois. Le niveau des stocks de cuivre demeure toutefois relativement bas alors que la remontée récente fait suite à une baisse marquée en début d'année. Les signes d'accélération de l'économie chinoise sont particulièrement encourageants pour la demande de cuivre et ils pourraient se traduire par une remontée plus marquée des prix au cours des prochains mois.

NICKEL

- Après plusieurs trimestres difficiles, le prix du nickel a mieux fait récemment, pour remonter aux environs de 10 700 \$ US la tonne (graphique 13). Le prix de ce métal a ainsi enregistré une poussée de plus de 25 % depuis la fin mai et de plus de 40 % par rapport au creux atteint en février dernier. Certains analystes jugent cette hausse trop rapide alors que les stocks mondiaux de nickel demeurent élevés et que la véritable demande industrielle reste limitée. Il faut toutefois rappeler que le prix actuel demeure très faible d'un point de vue historique et insuffisant pour assurer la rentabilité de nombreux producteurs. La hausse récente a été favorisée par des fermetures, pour raisons environnementales, de mines de nickel aux Philippines, le premier producteur mondial. Cela pourrait aider les stocks de nickel à continuer de redescendre vers des niveaux plus normaux.

ZINC

- Le prix du zinc a poursuivi sur sa tendance haussière au cours des derniers mois. Il a ainsi récemment atteint 2 275 \$ US la tonne, son plus haut niveau depuis mai 2015 (graphique 14). Contrairement aux autres métaux industriels, le zinc affiche maintenant un gain important au cours des douze derniers mois. Ce métal continue de profiter des signes de relance de la demande chinoise ainsi que de l'ajustement rapide à la baisse de la production de zinc lorsque les prix ont chuté l'an dernier. Les craintes de surplus de zinc apparues l'an dernier semblent ainsi en voie de faire place rapidement à des craintes de pénurie.

Prévisions : Dans l'ensemble, l'environnement économique et financier devrait demeurer favorable à une augmentation graduelle des prix des métaux industriels au cours des prochains trimestres. Les prix des métaux demeureront cependant vulnérables à une poussée du dollar américain et, surtout, à un rebond des craintes concernant l'économie chinoise.

Graphique 12 – Prix et stocks de cuivre



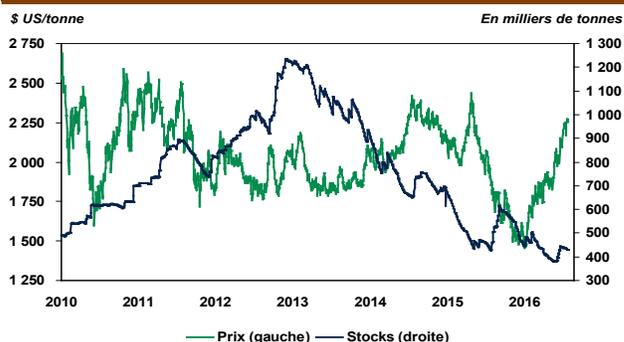
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Prix et stocks de nickel



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – Prix et stocks de zinc



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX PRÉCIEUX

Vive le *Brexit*!

Après un mois de mai difficile, les prix des métaux précieux ont rapidement repris leur envol, profitant du report des hausses de taux aux États-Unis et de la victoire surprise de l'option du *Brexit* au Royaume-Uni.

OR ET ARGENT

- Après un excellent début d'année, le prix de l'or avait diminué en mai, pour revenir aux environs de 1 200 \$ US l'once alors que la Réserve fédérale (Fed) semblait se préparer à annoncer une hausse de ses taux directeurs. La situation a rapidement changé au début juin alors qu'une très faible création d'emplois aux États-Unis a fait disparaître les craintes de resserrement monétaire. Par la suite, la victoire du *Brexit* a fait bondir l'or à 1 369 \$ US l'once, son plus haut niveau depuis mars 2014 (graphique 15). Le prix de l'argent a aussi fortement augmenté (graphique 16). Le *Brexit* est favorable pour les métaux précieux d'au moins deux façons. D'un côté, il génère de l'incertitude, ce qui gonfle la demande pour les valeurs refuges. D'un autre côté, il incite les banques centrales à maintenir des politiques monétaires extrêmement accommodantes, ce qui perpétue un environnement de taux d'intérêt très faibles. Certaines banques centrales, dont celles du Royaume-Uni et du Japon, ont ainsi annoncé de nouveaux assouplissements monétaires depuis la victoire du *Brexit*. La situation est cependant moins claire aux États-Unis où un rebond de l'emploi et la bonne performance des Bourses semblent avoir rassuré les dirigeants de la Fed.

PLATINE ET PALLADIUM

- Les facteurs propulsant les prix de l'or et de l'argent ont aussi fait bondir le prix du platine de plus de 15 % depuis la fin du mois de mai (graphique 17). Le prix du palladium fait encore mieux avec une progression de plus de 25 % sur la même période. En plus des facteurs financiers, les prix de ces deux métaux profitent de facteurs fondamentaux favorables. En particulier, la bonne progression des ventes de véhicules dans plusieurs pays soutient la demande alors que l'offre est limitée et mise à risque par les difficultés de l'industrie minière en Afrique du Sud. Le marché mondial de ces deux métaux risque ainsi de demeurer en situation de déficit.

Prévisions : Après les gains importants des derniers mois, les prix des métaux précieux semblent mûrs pour une période de consolidation. Le principal risque baissier pour les prochains mois serait une augmentation supplémentaire du dollar américain, en particulier si la Fed semble véritablement vouloir passer à l'action. L'année 2017 pourrait être moins favorable pour l'or et l'argent.

Graphique 15 – Prix de l'or



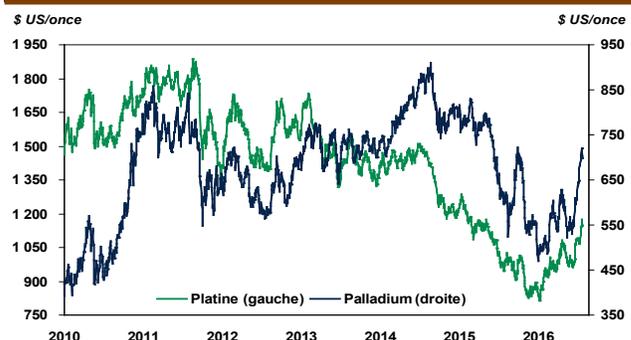
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

AUTRES MATIÈRES PREMIÈRES

La température favorable plombe les prix des céréales

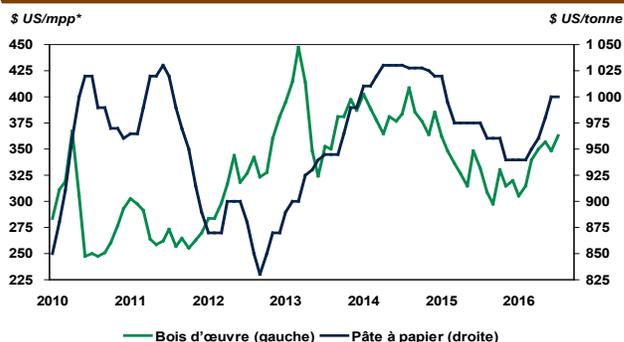
PRODUITS FORESTIERS

- Après avoir quelque peu faibli en juin et au début du mois de juillet, le prix du bois d'œuvre est remonté au cours des dernières semaines pour atteindre 367 \$ US/mpp (milliers de pieds-planche). Il affiche ainsi une hausse d'environ 10 % au cours de la dernière année, en demeurant toutefois significativement en dessous des niveaux atteints en 2013 (graphique 18). À première vue, le recul de 6,1 %, à rythme annualisé, de la composante investissement résidentiel du PIB réel américain au deuxième trimestre pourrait sembler préoccupant pour la demande de bois. Une telle baisse n'est cependant pas inquiétante après plusieurs trimestres de forte croissance, surtout que d'autres indicateurs du marché de l'habitation restent encourageants. En particulier, **les ventes de maisons neuves aux États-Unis ont bondi récemment à leur plus haut niveau depuis la crise financière, un signal encourageant pour la demande de bois**. Pour les producteurs canadiens, il faudra continuer de surveiller les négociations pour une nouvelle entente avec les États-Unis sur les exportations de bois d'œuvre.

DENRÉES AGRICOLES

- Comme dans le cas du pétrole, un printemps favorable a été suivi d'un été plus difficile pour les principales céréales. Le prix du blé est ainsi passé de 5,25 \$ US le boisseau à un peu moins de 4 \$ US récemment, atteignant ainsi son plus bas niveau depuis l'automne 2014. La correction a été généralisée alors que le prix du maïs a reculé de plus de 20 % depuis la mi-juin et qu'une baisse d'environ 10 % a été enregistrée dans le cas du soya (graphique 19).
- Cette rechute des prix des céréales reflète principalement le fait que tout indique que les récoltes seront encore très bonnes cette année aux États-Unis.** Le département américain de l'Agriculture a déjà revu à la hausse ses prévisions au début juillet et un nouvel ajustement sera probablement nécessaire en août. Les conditions climatiques ont généralement été favorables dans les régions productrices de céréales, ce qui se traduit par des conditions de récolte similaires à celles observées en 2016 (graphique 20), une excellente année. Les conditions climatiques sont un peu moins bonnes dans d'autres pays, en particulier en Europe, mais, dans l'ensemble, les récoltes mondiales de céréales s'annoncent très fortes. Nous notions la dernière fois que la forte demande pour le soya et le maïs plaçait ces céréales dans une meilleure position que le blé. Cela demeure vrai, mais les prix du blé ont tellement diminué qu'ils semblent commencer à inciter certains consommateurs à utiliser davantage cette céréale, entre autres aux dépens du maïs.

Graphique 18 – Prix des produits forestiers



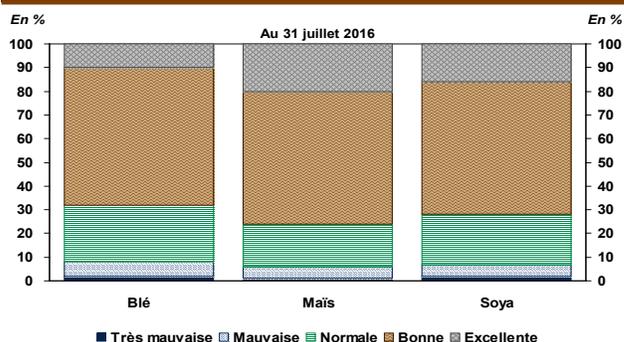
* Milliers de pieds-planche.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 19 – Prix des céréales



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 20 – Conditions des récoltes aux États-Unis



Sources : U.S. Department of Agriculture et Desjardins, Études économiques

Tableau 1
Matières premières

	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	10 août	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Indices									
Reuter-CRB ¹ (CCI ²)	422,8	-1,7	4,2	16,3	4,3	436,9	394,8	353,7	
Reuters/Jefferies CRB ¹	181,4	-3,1	0,6	16,0	-10,4	202,7	181,9	155,0	
Bloomberg Commodity Index	83,8	-3,1	0,5	13,3	-9,6	92,6	83,1	72,9	
Banque du Canada	336,4	-9,4	-3,1	25,1	-7,9	375,1	332,1	265,8	
Énergie									
Pétrole Brent (\$ US/baril)	45,4	-2,9	0,2	46,2	-8,0	52,4	43,4	27,8	
Pétrole WTI ³ (\$ US/baril)	42,8	-5,7	-4,3	55,3	-4,8	51,2	41,3	26,2	
Essence (\$ US/gallon)	2,15	-6,2	-3,2	22,2	-18,2	2,72	2,17	1,72	
Gaz naturel (\$ US/MMBTU ⁴)	2,75	-0,7	34,8	29,1	-3,5	2,94	2,24	1,49	
Métaux de base									
LMEX ⁵	2 398	1,7	6,4	12,2	-2,3	2 467	2 284	2 049	
Aluminium (\$ US/tonne)	1 629	-1,5	6,1	10,0	2,7	1 671	1 544	1 426	
Cuivre (\$ US/tonne)	4 769	1,5	1,7	7,2	-10,0	5 417	4 840	4 328	
Nickel (\$ US/tonne)	10 735	9,1	23,8	36,8	-3,4	11 108	9 248	7 562	
Zinc (\$ US/tonne)	2 270	6,2	23,3	32,5	21,3	2 275	1 789	1 455	
Acier (\$ US/tonne)	312,5	0,0	313,9	59,0	152,0	312,5	172,0	75,5	
Métaux précieux									
Or (\$ US/once)	1 340	-1,2	6,3	12,4	21,5	1 369	1 190	1 052	
Argent (\$ US/once)	19,7	-0,1	15,6	30,3	32,4	20,7	15,9	13,6	
Platine (\$ US/once)	1 143	5,6	9,6	23,4	17,7	1 175	964,2	814,0	
Palladium (\$ US/once)	687,0	13,4	17,8	32,4	14,5	723,0	582,2	470,0	
Autres matières premières									
Bois d'œuvre (\$ US/mpp ⁶)	367,0	5,2	4,0	18,8	11,6	367,0	328,5	294,0	
Pâte (\$ US/tonne)	1 000	0,0	4,2	6,4	2,6	1 000	959,5	940,0	
Blé (\$ US/boisseau)	3,99	-8,1	-11,3	-14,7	-17,7	5,25	4,48	3,84	
Maïs (\$ US/boisseau)	3,10	-7,5	-14,6	-12,4	-16,7	4,18	3,58	3,09	
Soya (\$ US/boisseau)	10,05	-5,5	-4,0	17,8	-2,8	11,57	9,30	8,40	

¹ Commodity Research Bureau ; ² Continuous Commodity Index ; ³ West Texas Intermediate ; ⁴ Million British Thermal Unit ; ⁵ London Metal Exchange Index ;

⁶ Milliers de pieds-planche.

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

Tableau 2
Prix des matières premières : historique et prévisions

	2014	2015	2016p	2017p
Moyennes annuelles				
Pétrole WTI* (\$ US/baril)	93	49	Cible : 44 (fourchette : 40 à 46)	Cible : 56 (fourchette : 46 à 64)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU**)	4,34	2,65	Cible : 2,40 (fourchette : 2,15 à 2,60)	Cible : 3,25 (fourchette : 2,60 à 3,80)
Or (\$ US/once)	1 266	1 160	Cible : 1 260 (fourchette : 1 235 à 1 295)	Cible : 1 200 (fourchette : 1 150 à 1 325)
Indice LMEX*** – métaux de base	3 117	2 550	Cible : 2 345 (fourchette : 2 200 à 2 415)	Cible : 2 700 (fourchette : 2 300 à 3 100)

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques