

Tendances des matières premières



Semaine de la coopération – 16 au 22 octobre 2016
Desjardins soutient des milliers de projets en persévérance scolaire et en réussite éducative, sources d'une plus grande prospérité économique. Pour en savoir plus, visitez desjardins.com.

13 octobre 2016

L'OPEP aide le baril de pétrole à remonter au-dessus de 50 \$ US

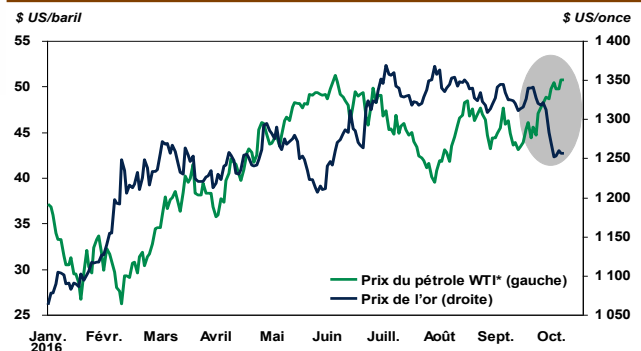
Quelques renversements de tendance ont été observés sur le marché des matières premières au cours des dernières semaines. Face à des signes de faiblesse de la demande mondiale de pétrole et à une poussée de la production des pays de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), le prix du pétrole *WTI* (*West Texas Intermediate*) est descendu aux environs de 43 \$ US à la mi-septembre. Une entente surprise des pays de l'OPEP, en vue de limiter leur production, a cependant fait rebondir les cours pétroliers au-dessus de 50 \$ US le baril au début du mois d'octobre. À l'inverse, les prix des métaux précieux ont connu une baisse marquée au cours des dernières semaines alors que les investisseurs commencent à craindre que les banques centrales réduisent leurs interventions (graphique 1).

Au-delà de ces récents mouvements du pétrole et des métaux précieux, les prix des matières premières ont été relativement stables au cours des derniers mois. Même si dans l'ensemble les prix des ressources demeurent généralement bas, on note toujours une progression significative du prix de la plupart des matières premières par rapport à leur niveau du début de 2016, qui contraste avec les chutes généralisées enregistrées en 2014 et en 2015 (graphique 2). La hausse est encore plus marquée si l'on compare les prix actuels aux creux de février 2016. La correction amorcée à la mi-2014 semble ainsi derrière nous et l'on peut espérer que la remontée graduelle des prix des matières premières se poursuivra en 2017.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

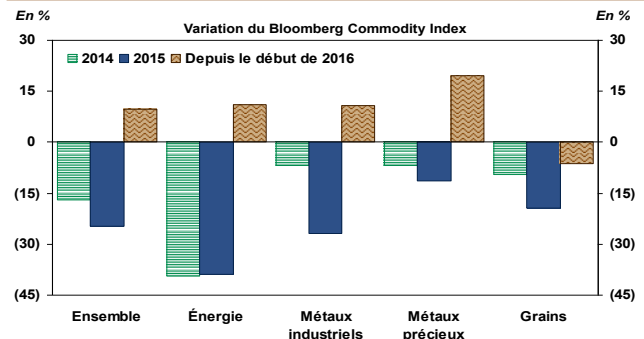
Mathieu D'Anjou, CFA
Économiste principal

Graphique 1 – Les dernières semaines ont été plus favorables au pétrole qu'à l'or



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

Graphique 2 – Après deux années de correction, on observe une remontée quasi-généralisée des prix des ressources



Sources : Datastream 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

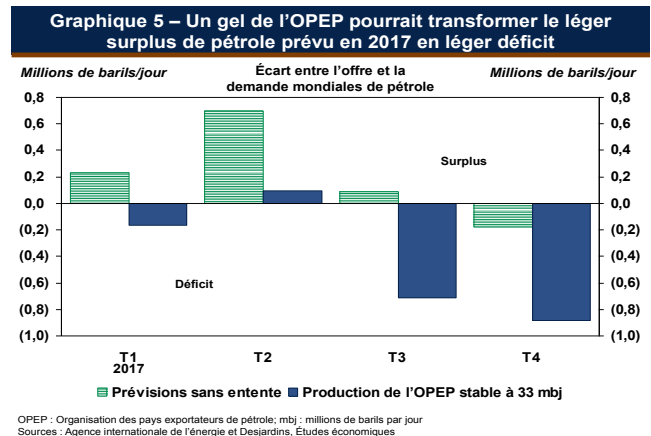
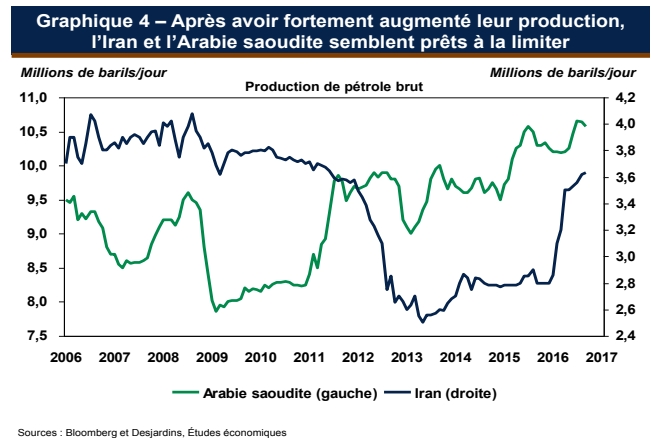
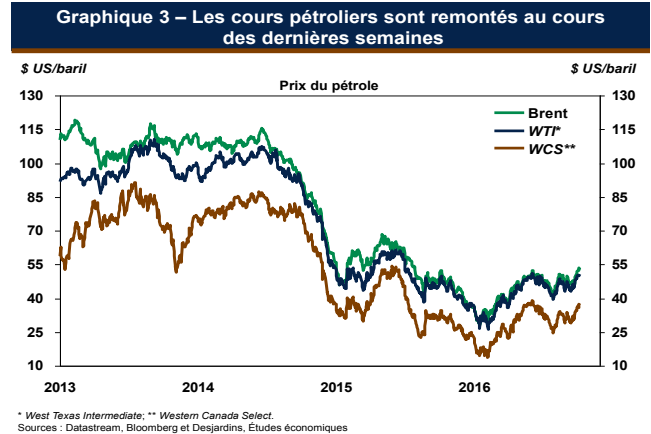
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

ÉNERGIE

L'entente de l'OPEP pourrait avoir un impact positif, mais limité

PÉTROLE

- Les cours pétroliers ont évolué en dents de scie au cours des derniers mois (graphique 3). Après être descendu aux environs de 40 \$ US le baril au début du mois d'août, le prix du pétrole *WTI* (*West Texas Intermediate*) est rapidement remonté aux environs de 48 \$ US. Une nouvelle période de faiblesse a cependant suivi alors qu'une demande mondiale un peu plus faible, combinée à une forte progression de la production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), a amené l'Agence internationale de l'énergie (AIE) à prévoir qu'un léger surplus pourrait perdurer sur le marché mondial du pétrole. Après être redescendu en deçà de 43 \$ US à la mi-septembre, le prix du pétrole a toutefois de nouveau rebondi et même repassé au-dessus de 50 \$ US le baril à la suite d'un accord surprise de l'OPEP visant à limiter l'offre de pétrole. À l'image des cours pétroliers, les prix de l'essence ont aussi fluctué sans tendance claire au cours des derniers mois avant de se renforcer récemment.
- Après plusieurs mois de tentatives infructueuses, les membres de l'OPEP se sont finalement entendus lors de la rencontre du 27 septembre à Alger. Alors que la production de ces pays a récemment atteint environ 33,5 mbj (millions de barils par jour), l'accord viserait à la ramener entre 32,5 mbj et 33,0 mbj. Il faudra cependant attendre à la réunion de novembre de l'OPEP pour que l'entente soit finalisée et qu'elle commence à avoir un véritable impact sur la production de pétrole. D'ici là, l'Organisation tentera de convaincre d'autres pays, en particulier la Russie, de limiter également leur production. Même s'il reste des obstacles, une entente paraît possible puisqu'elle ne serait pas trop contraignante pour les principaux signataires. L'Arabie saoudite, l'Iran et même la Russie ont fortement augmenté leur production pétrolière au cours des derniers mois (graphique 4) et un gel, voire une légère baisse, laisserait leur production à un niveau très confortable.
- Même si elle ne représente pas un changement majeur de stratégie, alors que les pays signataires semblent décidés à continuer de défendre leurs parts de marché, la ratification de l'entente serait positive pour les cours pétroliers à court terme. Cela limiterait le risque que ces pays, en particulier l'Arabie saoudite, continuent d'augmenter leur production. Ceci pourrait même permettre d'équilibrer l'offre et la demande de pétrole en 2017 (graphique 5) alors que la prévision de légers surplus de l'AIE supposait que la production de l'OPEP continuerait d'augmenter. L'accord entre les pays de l'OPEP aura toutefois peu d'effet sur l'évolution des prix du pétrole à moyen terme, surtout que ces pays ont souvent peu respecté leurs engagements par le passé.



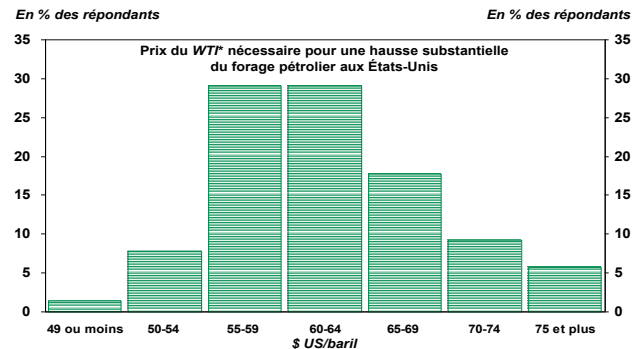
- L'évolution de la production pétrolière américaine sera beaucoup plus déterminante pour les cours pétroliers. Les nouvelles de ce côté ont été récemment assez favorables à une hausse des prix alors que les données hebdomadaires continuent de faire généralement état d'une réduction de la production de pétrole, malgré la remontée du forage, et d'une baisse des stocks de pétrole. Cela conforte notre vision qu'une remontée soutenue de la production américaine de brut ne surviendra pas tant que les prix ne seront pas clairement installés au-dessus de 50 \$ US le baril. Un récent sondage de la Réserve fédérale de Dallas montre ainsi que la plupart des compagnies de pétrole et de gaz jugent qu'un prix du WTI entre 55 \$ US et 69 \$ US le baril sera nécessaire pour relancer substantiellement les activités de forage (graphique 6).

GAZ NATUREL

- Le prix du gaz naturel a fluctué aux environs de 3 \$ US/MMBTU (*Million British Thermal Unit*) au cours des derniers mois (graphique 7). Il demeure ainsi environ deux fois plus élevé par rapport aux creux enregistrés à la fin de l'hiver dernier. La forte demande de gaz estivale, combinée à une stagnation de la production, a permis de ramener les inventaires de gaz, qui avaient atteint des niveaux excessifs à la fin de l'hiver dernier, beaucoup plus près d'une situation normale (graphique 8). À l'image de ce qui est observé pour le pétrole, la chute spectaculaire des forages au cours des dernières années a un impact important sur la production gazière. Dans ce contexte, les stocks de gaz pourraient rapidement redescendre en dessous de la normale dans le cas où le prochain hiver serait froid. Le résultat des élections américaines pourrait avoir un effet sur les prix du gaz naturel alors qu'une victoire de Donald Trump ouvrirait la porte à un renversement de plusieurs mesures réglementaires limitant l'utilisation de charbon, entre autres, au bénéfice du gaz naturel.

Prévisions : S'ils limitent véritablement leur production, les pays de l'OPEP devraient réussir à maintenir les cours pétroliers aux environs de 50 \$ US le baril au cours des prochains mois. Un engagement crédible de la Russie à faire de même pourrait exercer des pressions haussières supplémentaires sur les prix du pétrole. Le risque d'une poussée d'inquiétude liée aux élections américaines ou celui d'une forte appréciation du dollar américain si la Réserve fédérale augmente ses taux directeurs en décembre représentent toutefois des risques baissiers importants. Dans ce contexte, nous misons toujours sur un prix du WTI aux environs de 50 \$ US à la fin de 2016. Une hausse vers les 60 \$ US est attendue d'ici la fin de 2017, ce qui permettrait de relancer véritablement la production américaine. Le prix du gaz naturel pourrait être volatil à court terme, particulièrement lorsque les premières indications de la robustesse du prochain hiver seront disponibles.

Graphique 6 – Une majorité de producteurs américains juge qu'un prix du brut entre 55 \$ US et 69 \$ US permettrait de relancer le forage



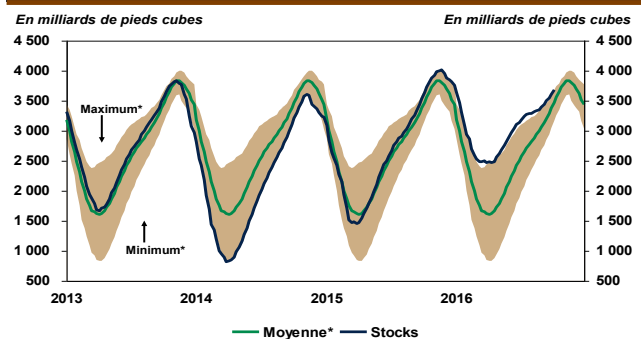
* West Texas Intermediate.
Sources : Réserve fédérale de Dallas et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Prix du gaz naturel



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

Graphique 8 – Une croissance limitée cet été a permis aux stocks de gaz de retourner plus près d'un niveau normal



* De 2011 à 2015.
Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

MÉTAUX DE BASE

La remontée graduelle se poursuit

Contrairement aux métaux précieux, les métaux industriels ont été peu affectés par la récente remontée du billet vert et des anticipations de resserrement monétaire aux États-Unis. L'indice *LME* (*London Metal Exchange*) des prix des métaux industriels a ainsi légèrement augmenté au cours des derniers mois pour s'établir aux environs de 2 465. Même si ce niveau demeure relativement faible, il représente une hausse de plus de 20 % de l'indice par rapport à son creux cyclique du commencement de 2016 (graphique 9). On peut ainsi dire que les prix des métaux industriels sont entrés dans un marché haussier (*bull market*).

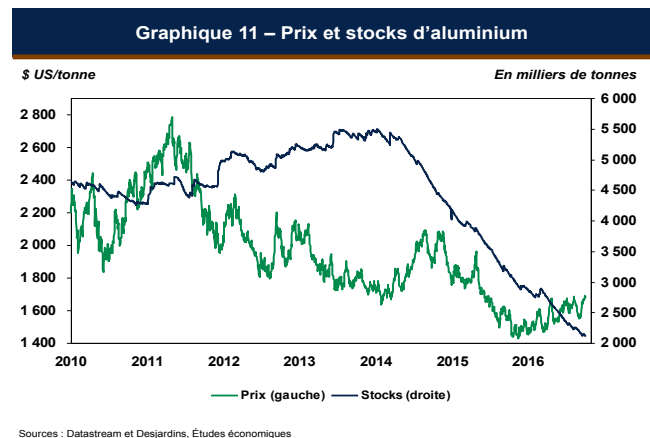
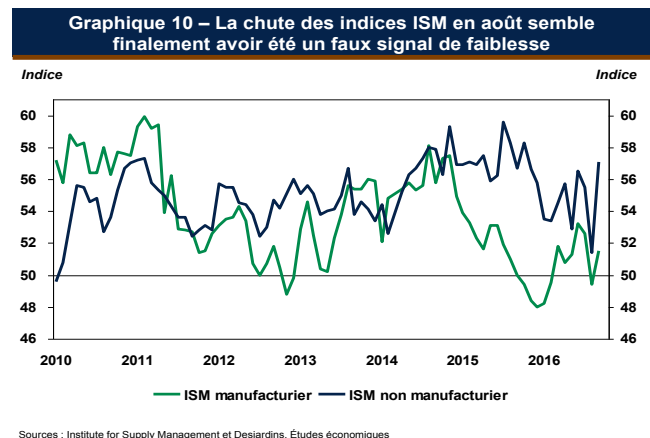
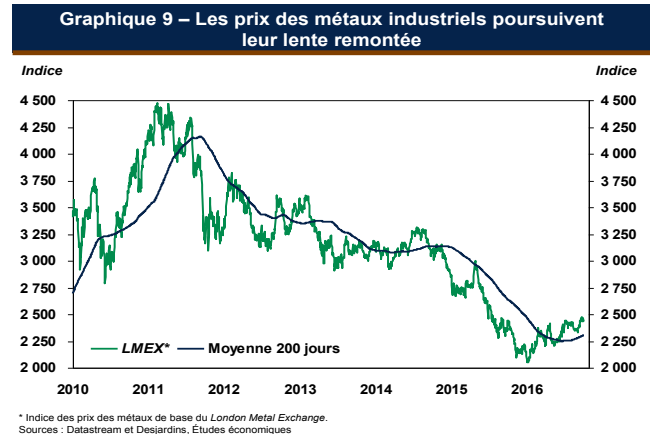
La résilience récente des prix des métaux industriels, malgré l'appréciation du billet vert, semble surtout s'appuyer sur des développements relativement favorables du côté de la demande mondiale de métaux dans un contexte où l'offre demeure limitée. Les craintes d'un fort ralentissement des économies européennes à la suite du vote en faveur du *Brexit* se sont rapidement dissipées et tout indique que l'économie américaine a rebondi après une première moitié d'année décevante. La chute des indices ISM en août représentait une ombre au tableau pour l'économie américaine, mais elle est disparue lorsque les indices ont rebondi le mois suivant (graphique 10). Les données économiques chinoises ont aussi été relativement encourageantes au cours des derniers mois, une condition essentielle à la poursuite de la remontée des prix des métaux de base.

ALUMINIUM

- Le prix de l'aluminium est demeuré assez volatil au cours des derniers mois. Après avoir faibli à la fin de l'été, il a fortement remonté au cours des dernières semaines pour atteindre 1 686 \$ US la tonne, son plus haut niveau en plus d'un an (graphique 11). Le prix de l'aluminium affiche ainsi un gain appréciable de plus de 12 % depuis le commencement de 2016. L'augmentation des prix de l'aluminium s'appuie principalement sur une bonne progression de la demande pour ce métal. Les perspectives de ce côté demeurent favorables alors que plusieurs analystes misent sur une croissance annuelle de 4 % à 5 % de la demande mondiale d'aluminium au cours des prochaines années. Il faudra cependant continuer de surveiller la réaction des producteurs alors qu'une relance trop rapide de la production pourrait freiner la remontée des prix.

CUIVRE

- Le prix du cuivre a continué de tirer de la patte par rapport à la plupart des autres métaux industriels en affichant une légère baisse depuis la fin juillet. Aux environs de 4 800 \$ US



la tonne, le prix du cuivre fluctue ainsi sans tendance claire depuis le commencement de 2016. Une forte remontée des stocks de cuivre recensés par le *LME* au cours des derniers mois (graphique 12), alors que les importations chinoises de cuivre ont diminué, contribue à la performance décevante de ce métal. Cependant, cette poussée des stocks semble davantage le reflet d'un déplacement des stocks entre la Chine et le reste du monde plutôt que le symptôme d'un important surplus sur le marché mondial du cuivre. À cet effet, les données de l'International Copper Study Group font plutôt état d'un déficit en première moitié de 2016 alors que la demande de cuivre a progressé à un rythme vigoureux de 5 %. La production de cuivre pourrait dépasser la demande au second semestre de 2016, mais la plupart des analystes prévoient un déficit en 2017. Le prix du cuivre est aussi plus sensible aux variables financières et il pourrait ainsi avoir été négativement affecté par le récent regain de vigueur du billet vert.

NICKEL

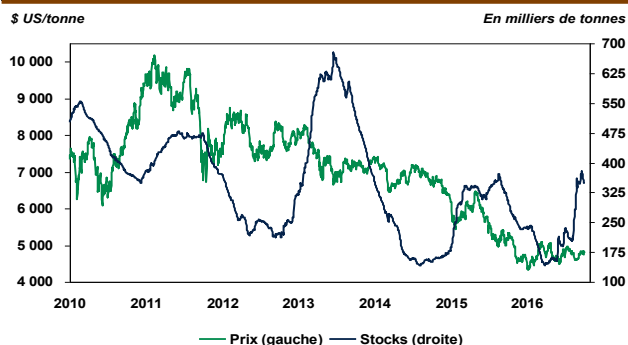
- Le prix du nickel a fluctué sans tendance claire depuis la fin juillet. Il est tout de même demeuré généralement au-dessus du niveau de 10 000 \$ US la tonne, consolidant ainsi ses gains de la fin du printemps et du début de l'été (graphique 13). Même s'il demeure faible, le prix du nickel est ainsi en hausse de près de 20 % depuis le commencement de 2016 alors que les stocks de ce métal recensés par le *LME* ont enregistré un recul de la même ampleur. La fermeture de plusieurs mines de nickel aux Philippines pour des raisons environnementales demeure un important soutien pour le prix du métal. Une remontée des exportations indonésiennes de nickel pourrait toutefois compenser la baisse du côté des Philippines. La demande mondiale de nickel devrait tout de même dépasser la production au cours des prochains trimestres, ce qui laisse entrevoir d'autres baisses des stocks et ouvre la porte à la poursuite de la remontée du prix de ce métal.

ZINC

- Le prix du zinc a poursuivi sur sa tendance haussière pour repasser au-dessus de 2 300 \$ US la tonne et même toucher temporairement 2 400 \$ US (graphique 14). Le gain d'environ 45 % du prix du zinc depuis le commencement de 2016 reflète l'apparition d'un important déficit sur le marché mondial de ce métal alors que la chute passée des prix a freiné la production de zinc. Le marché du zinc devrait demeurer en déficit au cours des prochains trimestres, à moins qu'une hausse trop rapide des prix n'entraîne un rebond de la production.

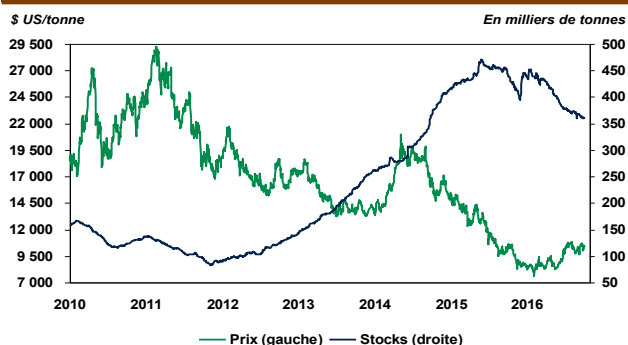
Prévisions : L'évolution des prix des métaux industriels demeurera fortement liée à la santé de l'économie chinoise. À moins d'une mauvaise surprise de ce côté, l'équilibre entre l'offre et la demande mondiale devrait justifier la poursuite d'une remontée graduelle des prix des métaux de base au cours des prochains trimestres. Rien n'annonce toutefois le retour d'une flambée spectaculaire des prix.

Graphique 12 – Prix et stocks de cuivre



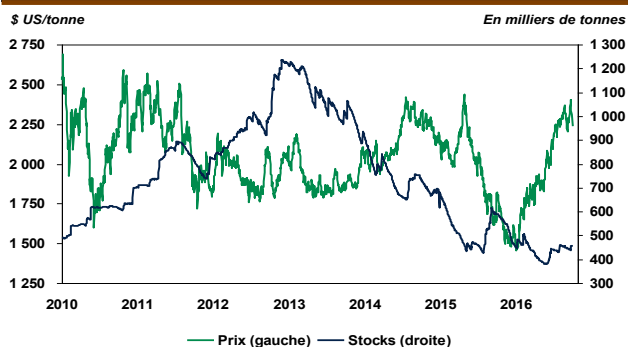
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

Rechute importante

Après un été très favorable, les prix des métaux précieux ont fortement reculé au cours des dernières semaines et le prix de l'or est redescendu à près de 1 250 \$ US l'once. Cette baisse reflète principalement la perception que les politiques monétaires risquent de devenir moins favorables pour ces métaux.

OR ET ARGENT

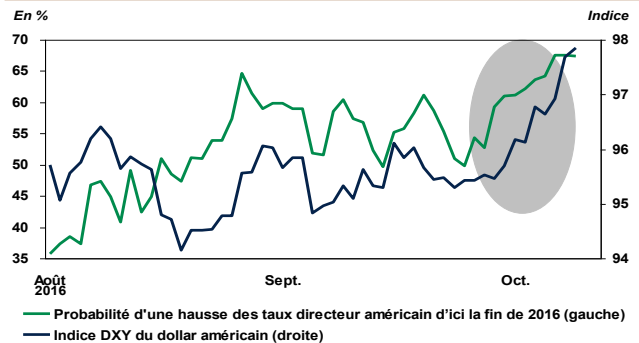
- Le prix de l'or a volé la vedette au cours des premiers mois de 2016 et il a atteint 1 369 \$ US l'once au début juillet, un sommet depuis mars 2014, à la suite de la victoire surprise de l'option du *Brexit* au Royaume-Uni. La victoire du *Brexit* semblait initialement fermer la porte à toute hausse des taux directeurs américains d'ici la fin de 2016. Cette perception n'a cependant pas duré longtemps alors que plusieurs dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) ont rapidement recommencé à signaler leur désir de hausser prochainement les taux directeurs. Les investisseurs anticipent maintenant une hausse de taux en décembre, ce qui favorise une appréciation du dollar américain (graphique 15). Ce désir de remonter les taux directeurs reflète des données américaines plus encourageantes, mais aussi une préoccupation grandissante des banquiers centraux envers les conséquences des taux d'intérêt extrêmement faibles. Les signes que la Banque du Japon et la Banque centrale européenne pourraient limiter leur intervention ont aussi fortement défavorisé le prix de l'or, le ramenant récemment aux environs de 1 250 \$ US l'once. Le prix de l'argent a aussi fortement reculé (graphique 16).

PLATINE ET PALLADIUM

- À l'image des prix de l'or et de l'argent, les prix du platine et du palladium ont fortement reculé au cours des dernières semaines. Après avoir atteint 1 182 \$ US l'once au début du mois d'août, le prix du platine a ainsi perdu plus de 15 % pour redescendre en dessous de 1 000 \$ US l'once. Sur la même période, le prix du palladium a reculé d'un peu moins de 10 %. Malgré les importantes baisses des dernières semaines, les prix des quatre principaux métaux précieux demeurent significativement au-dessus de leur niveau du début de 2016.

Prévisions : À moins que les élections américaines du 8 novembre causent trop d'émois sur les marchés, il semble maintenant que la Fed augmentera ses taux directeurs lors de sa réunion de décembre. Dans ce contexte, les prix des métaux précieux risquent de terminer l'année à des niveaux un peu plus bas que ce que nous anticipions précédemment. Le recul des prix de l'or pourrait se poursuivre l'an prochain alors que la normalisation graduelle des politiques monétaires devrait se poursuivre.

Graphique 15 – Les attentes d'une hausse des taux directeurs américains favorisent le billet vert et nuisent à l'or



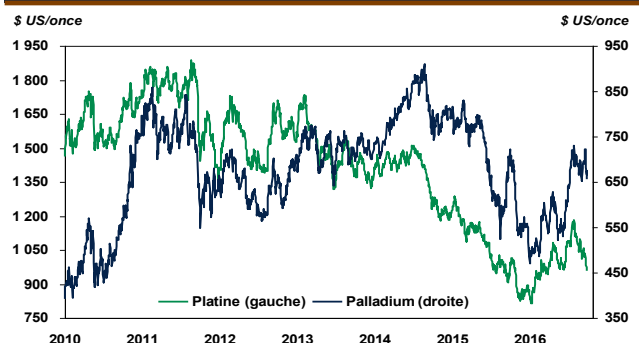
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

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

AUTRES MATIÈRES PREMIÈRES

L'offre abondante nuit aux prix agricoles

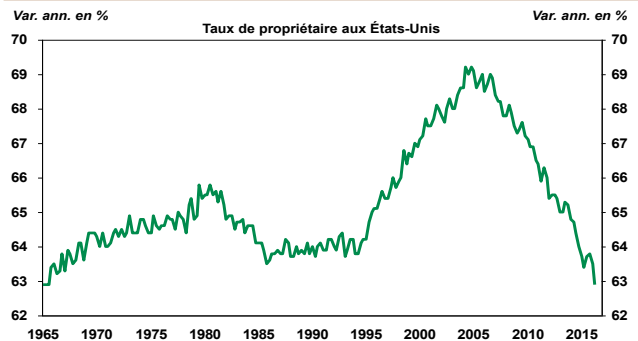
PRODUITS FORESTIERS

- Les prix des produits forestiers ont peu bougé au cours des derniers mois. Le prix du bois d'œuvre demeure ainsi aux environs de 360 \$ US/mpp (milliers de pieds-planche), en hausse d'environ 12 % depuis le commencement de 2016. **Les signes d'accélération de l'économie américaine après une première moitié d'année décevante et des développements positifs du côté de l'immobilier résidentiel sont encourageants pour la demande future de bois.** En particulier, les ventes de maisons neuves ont récemment bondi à leur plus haut niveau en plus de dix ans aux États-Unis et une longue tendance haussière paraît possible pour les prochaines années alors que le taux de propriétaires a chuté dans ce pays à un creux de plusieurs décennies (graphique 18). L'absence de progrès dans les négociations en vue d'une nouvelle entente régissant les échanges de bois d'œuvre entre le Canada et les États-Unis demeure toutefois une préoccupation de taille pour les producteurs canadiens de bois.

DENRÉES AGRICOLES

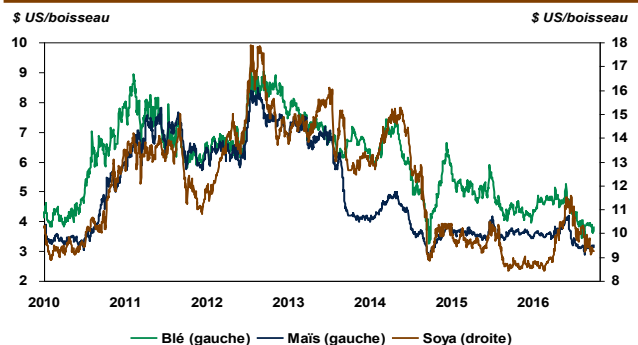
- Les prix des principales céréales ont continué de diminuer au cours des derniers mois (graphique 19) alors que les excellentes récoltes aux États-Unis se traduisent par une offre très abondante de céréales. Non seulement le blé, le maïs et le soya ont connu une excellente année, mais la production d'autres céréales, dont le riz, devrait atteindre un record. Les faibles prix semblent favoriser une consommation accrue de céréales, comme l'illustre la poussée spectaculaire des exportations américaines de soya au cours des derniers mois. Malgré cela, **les stocks mondiaux de la plupart des céréales augmenteront encore une fois cette année. Ceci laisse entrevoir que les prix pourraient demeurer faibles au cours des prochaines années.**
- Un rebond important de l'offre commence aussi à affecter les prix des animaux (graphique 20). Après avoir fortement diminué il y a quelques années, les cheptels ont été reconstitués alors que la baisse des coûts des céréales et la poussée des prix de la viande ont rendu beaucoup plus profitable l'élevage. L'abondance de porcs et de poulets ainsi que la remontée de l'offre de bœufs sur le marché américain font maintenant craindre une forte baisse des prix de la viande, à l'image de ce qui a été observé du côté des céréales.

Graphique 18 – Le faible taux de ménages possédant leur logement ouvre la porte à une accélération de la construction



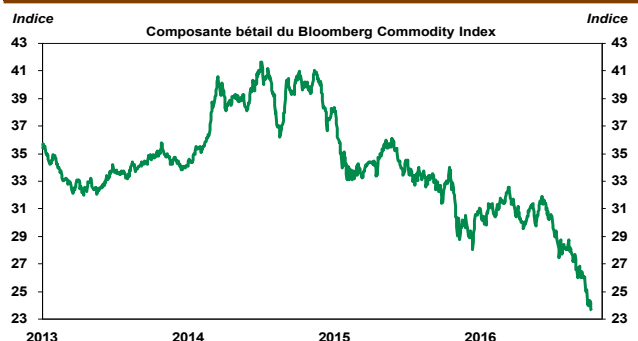
Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Graphique 19 – Prix des céréales



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 20 – Au tour des prix des animaux de connaître une baisse importante



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 1 Matières premières

	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	13 oct.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Indices									
Reuter-CRB ¹ (CCI ²)	415,9	0,6	-4,3	6,5	2,2	436,9	398,9	353,7	
Reuters/Jefferies CRB ¹	188,1	4,2	-0,3	7,1	-5,7	199,8	179,9	155,0	
Bloomberg Commodity Index	85,6	3,2	-1,5	5,4	-4,8	90,1	82,4	72,9	
Banque du Canada	377,2	4,7	1,8	10,5	1,5	388,7	347,9	281,8	
Énergie									
Pétrole Brent (\$ US/baril)	51,9	9,8	12,0	16,9	4,6	53,4	43,5	27,8	
Pétrole WTI ³ (\$ US/baril)	50,1	11,6	11,7	20,2	7,4	51,2	41,6	26,2	
Essence (\$ US/gallon)	2,27	3,2	0,8	9,8	-2,8	2,40	2,13	1,72	
Gaz naturel (\$ US/MMBTU ⁴)	3,17	3,6	12,8	60,1	30,5	3,17	2,28	1,49	
Métaux de base									
LMEX ⁵	2 436	4,5	0,3	5,9	0,5	2 474	2 288	2 049	
Aluminium (\$ US/tonne)	1 681	8,6	1,3	8,6	6,7	1 687	1 554	1 426	
Cuivre (\$ US/tonne)	4 791	3,4	-2,6	-1,2	-9,4	5 329	4 762	4 328	
Nickel (\$ US/tonne)	10 521	7,3	2,1	17,5	0,8	10 815	9 266	7 562	
Zinc (\$ US/tonne)	2 250	1,3	3,6	20,0	25,2	2 404	1 886	1 455	
Acier (\$ US/tonne)	312,5	0,0	0,0	311,2	61,9	312,5	202,7	75,5	
Métaux précieux									
Or (\$ US/once)	1 252	-5,5	-6,6	0,4	7,3	1 369	1 224	1 052	
Argent (\$ US/once)	17,4	-9,0	-14,0	9,1	11,7	20,7	16,6	13,6	
Platine (\$ US/once)	947	-9,5	-13,2	-4,7	-3,7	1 182	979,2	814,0	
Palladium (\$ US/once)	651,0	-0,9	1,7	20,3	-5,2	730,0	594,6	470,0	
Autres matières premières									
Bois d'œuvre (\$ US/mpp ⁶)	358,0	2,0	2,6	3,2	17,4	369,0	337,3	305,0	
Pâte (\$ US/tonne)	995	-0,5	-0,5	4,7	3,6	1 000	965,4	940,0	
Blé (\$ US/boisseau)	3,82	-1,5	-13,2	-18,4	-16,2	5,25	4,38	3,44	
Maïs (\$ US/boisseau)	3,13	1,0	-8,7	-14,0	-14,9	4,18	3,50	2,88	
Soya (\$ US/boisseau)	9,14	-3,4	-17,7	-2,0	2,1	11,57	9,43	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 : 42 à 46)	Cible : 55 (fourchette : 46 à 64)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU**)	4,34	2,65	Cible : 2,50 (fourchette : 2,35 à 2,60)	Cible : 3,25 (fourchette : 2,60 à 3,80)
Or (\$ US/once)	1 266	1 160	Cible : 1 255 (fourchette : 1 240 à 1 270)	Cible : 1 200 (fourchette : 1 150 à 1 325)
Indice LMEX*** – métaux de base	3 117	2 550	Cible : 2 340 (fourchette : 2 300 à 2 370)	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