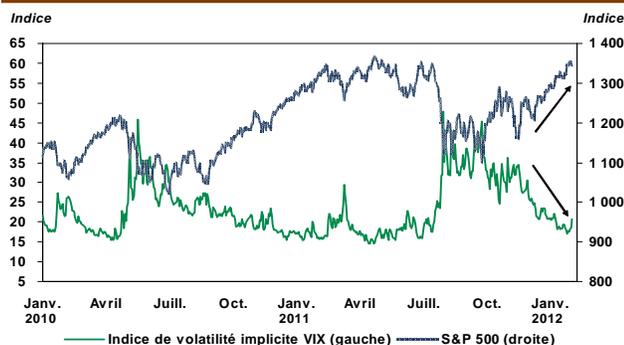


## Le regain de confiance des investisseurs favorise les matières premières

Après une seconde moitié de 2011 difficile, les prix des matières premières ont rebondi depuis le commencement de 2012. La remontée généralisée des prix des matières premières au cours des dernières semaines provient principalement d'un regain de confiance des investisseurs découlant de la baisse des tensions financières en zone euro et de statistiques économiques plus encourageantes, particulièrement aux États-Unis mais aussi en Europe et en Chine. La bonne performance des matières premières est ainsi survenue au moment où la Bourse américaine connaissait son meilleur début d'année en 15 ans (graphique 1).

**Graphique 1 – La diminution des tensions financières en début de 2012 a favorisé les Bourses**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

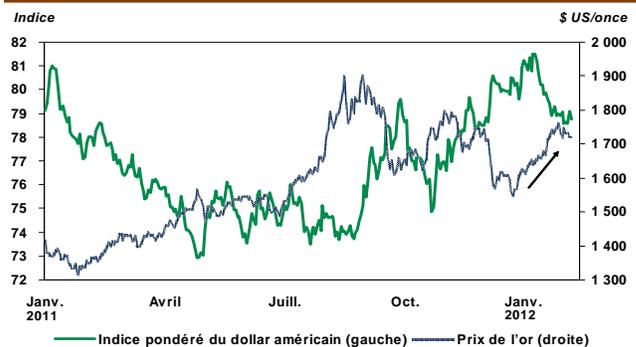
La remontée des prix des matières premières s'est accélérée à la fin du mois de janvier alors que la Réserve fédérale (Fed) a

### TABLE DES MATIÈRES

Sommaire .....	1
Énergie .....	2
Métaux de base .....	4
Métaux précieux .....	6
Denrées agricoles .....	7
Tableaux .....	8

annoncé qu'elle prévoyait garder son taux directeur au plancher jusqu'à tard en 2014. Cet engagement très agressif de la Fed a ramené certains doutes sur la solidité du dollar américain, une évolution positive pour les prix des matières premières, en particulier pour l'or (graphique 2). Les prix des métaux industriels et des métaux précieux ont particulièrement été favorisés par les récents événements. Les dernières semaines ont été plus difficiles pour les prix de l'énergie alors que les cours du pétrole et du gaz naturel ont reculé.

**Graphique 2 – Le recul récent du dollar américain a fait remonter le prix de l'or**



Sources : Bloomberg, Datastream et Desjardins, Études économiques

Les développements positifs des derniers mois aux États-Unis et en zone euro ont fortement diminué la probabilité que les prix des matières premières connaissent un effondrement spectaculaire cette année, semblable à celui de 2008. Tout indique cependant que la croissance économique mondiale demeurera limitée, réduisant ainsi fortement le risque de pénurie. Par conséquent, nos cibles de fin d'année ont été légèrement revues à la hausse, principalement pour refléter un dollar américain plus faible.

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou, CFA**

Économiste principal

**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

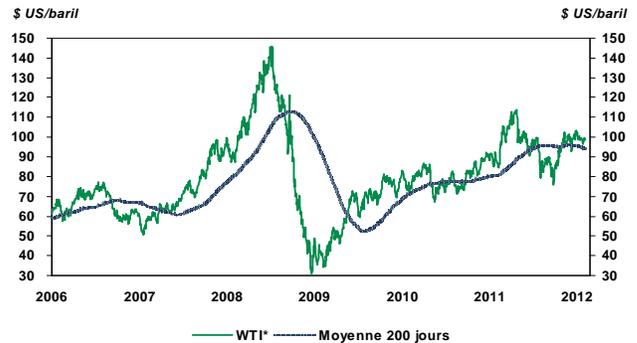
# ÉNERGIE

## La faiblesse de la demande de pétrole est de plus en plus évidente

### PÉTROLE

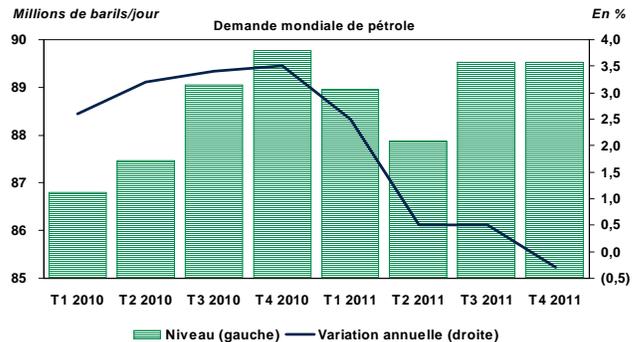
- Contrairement aux prix de la plupart des autres matières premières, les prix du pétrole *WTI* (*West Texas Intermediate*) ont reculé au cours des dernières semaines, passant d'un peu plus de 103 \$ US le baril à environ 97 \$ US le baril (graphique 3). Il faut dire que les cours pétroliers avaient été gonflés au tout début de 2012 par les craintes grandissantes d'un conflit avec l'Iran. Ce risque demeure présent, mais ce sujet occupe une place moins importante dans l'actualité. À noter que les prix du pétrole Brent ont été plus stables récemment. Cela a entraîné un nouveau creusement de l'écart négatif entre les prix du *WTI* et ceux du Brent alors que les stocks américains ont recommencé à augmenter.
- La diminution récente des prix du *WTI* semble pleinement justifiée par la balance entre l'offre et la demande mondiales de pétrole. En 2011, les stocks mondiaux de produits pétroliers ont diminué à la suite de la perte de la production libyenne. La situation s'est toutefois renversée au cours des derniers mois alors que le pétrole libyen a commencé à revenir sur le marché et que la demande mondiale a reculé au dernier trimestre de 2011 (graphique 4) pour la première fois depuis la dernière récession. En l'absence de nouveaux chocs majeurs du côté de la production, le marché mondial du brut devrait demeurer en surplus durant la majeure partie de 2012 alors que tout indique que la consommation de pétrole reculera de nouveau dans les pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques.
- Les nouvelles prévisions de l'Energy Information Administration confirment un changement majeur concernant le marché américain du pétrole. Il y a quelques années, les États-Unis semblaient condamnés à être de plus en plus dépendants du pétrole étranger alors que la production nationale de brut était passée de près de 10 millions de barils par jour (mbj) au début des années 1970 à moins de 5 mbj en 2008. Les nouvelles méthodes d'extraction, qui expliquent aussi la poussée de la production de gaz naturel, ont cependant permis à la production d'or noir de reprendre une tendance haussière. La production américaine de pétrole a atteint 5,68 mbj l'an dernier et l'on prévoit maintenant qu'elle atteindra 6,70 mbj en 2020 (graphique 5). Dans un contexte où les cours pétroliers élevés risquent de maintenir la consommation américaine de pétrole durablement en dessous de son sommet de 2005, on peut prévoir une diminution des importations américaines d'énergie au cours des prochaines années. Cette évolution négative pour les cours pétroliers sera cependant compensée par le fait que les pays émergents continueront d'augmenter rapidement leur consommation de produits pétroliers.

Graphique 3 – Prix du baril de pétrole



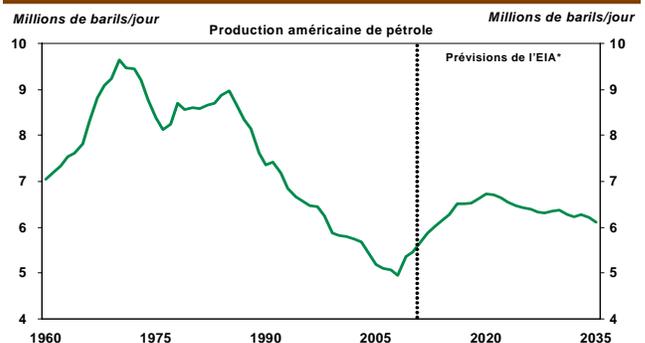
\* West Texas Intermediate.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La croissance de la demande de pétrole a fortement ralenti au cours des derniers trimestres



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

Graphique 5 – La tendance haussière de la production de pétrole aux États-Unis devrait se poursuivre plusieurs années



\* Energy Information Administration.  
Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

## ESSENCE

- Contrairement aux prix du pétrole *WTI*, les prix de l'essence ont quelque peu augmenté au cours des dernières semaines. Aux États-Unis, le gallon d'essence ordinaire s'est rapproché de 3,50 \$ US pour la première fois depuis l'automne. Comme en 2011, les prix de l'essence semblent principalement influencés par les prix du Brent. La récente diminution du pétrole *WTI* profite ainsi surtout aux raffineurs qui ont la chance d'avoir accès à ce type de pétrole. La demande américaine d'essence demeure cependant très faible, comme l'illustre le fait que le kilométrage parcouru par les automobilistes demeure significativement en dessous des niveaux observés au milieu des années 2000 (graphique 6), ce qui maintient des stocks élevés de carburant.

## GAZ NATUREL

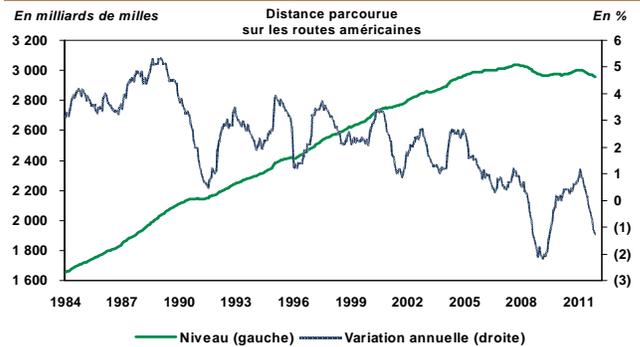
- Déjà très faible en fin de 2011, le prix du gaz naturel a chuté encore plus bas récemment pour atteindre 2,25 \$ US par *MMBTU* (*Million British Thermal Unit*), un creux depuis septembre 2009 (graphique 7). L'hiver plus chaud qu'à la normale en Amérique du Nord a amplifié la situation de surplus sur le marché du gaz naturel. Les stocks de gaz dépassent ainsi actuellement de plus de 20 % ceux, déjà très élevés, observés à la même période l'an dernier. Au prix actuel, il devient très intéressant pour les producteurs d'électricité de remplacer certaines de leurs installations fonctionnant au charbon par des turbines au gaz. Les nouvelles normes environnementales américaines, qui forceront la fermeture ou la mise à niveau de plusieurs centrales au charbon au cours des prochaines années, pourraient accélérer le mouvement de remplacement de turbines au charbon par des turbines au gaz.

## URANIUM

- Le prix de l'uranium est demeuré très stable au cours des derniers mois, aux environs de 52 \$ US la livre (graphique 8). On note toutefois un regain d'intérêt des investisseurs pour cette source d'énergie alors que les actions de certains producteurs d'uranium se sont appréciées récemment. Des commentaires du premier ministre chinois rappelant l'intention de ce pays de développer plusieurs centrales nucléaires au cours des prochaines années laissent entrevoir des perspectives assez favorables pour la demande d'uranium, malgré la catastrophe de Fukushima.

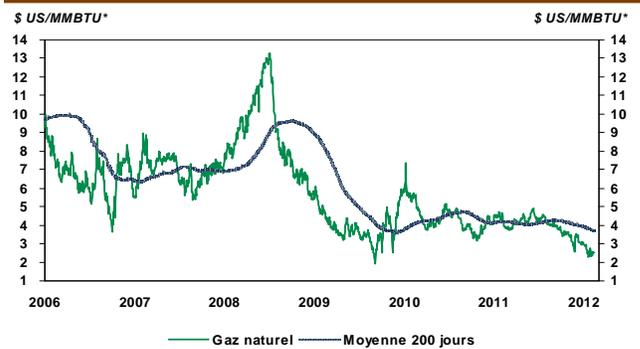
**Prévisions :** Nos prévisions concernant l'offre et la demande mondiales de pétrole ont été peu modifiées. L'absence de risque de pénurie devrait généralement maintenir les prix du *WTI* en dessous de 100 \$ US le baril dans le courant de 2012. La baisse des tensions financières en Europe et les perspectives moins favorables pour le dollar américain nous amènent cependant à revoir légèrement à la hausse nos prévisions concernant les cours pétroliers. En moyenne, les prix du pétrole *WTI* devraient ainsi atteindre 93 \$ US cette année. Du côté du gaz naturel, il semble que le surplus de production et que les stocks seront encore plus importants que ce que nous anticipions précédemment. Par conséquent, nous misons maintenant sur un prix moyen de seulement 3,25 \$ US par *MMBTU* cette année.

**Graphique 6 – La distance parcourue par les automobilistes américains est à son plus faible niveau depuis 2004**



Sources : Federal Highway Administration et Desjardins, Études économiques

**Graphique 7 – Prix du gaz naturel**



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

**Graphique 8 – Prix de l'uranium**



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

# MÉTAUX DE BASE

## Les développements macroéconomiques positifs entraînent un rebond des prix

Après un recul important en seconde moitié de 2011, les prix des métaux de base ont rebondi au cours des dernières semaines. L'indice *LMEX* (*London Metal Exchange Index*) des prix des métaux de base a ainsi progressé de plus de 12 % depuis le commencement de 2012. Les prix des six métaux industriels que nous suivons ont enregistré une remontée significative, un signe qu'encore une fois ce sont des facteurs macroéconomiques qui dominent actuellement les mouvements de prix plutôt que des facteurs spécifiques à chaque métal.

Nous avons noté le mois passé que les prix des métaux industriels ne pouvaient descendre beaucoup plus bas sans une nouvelle dégradation des perspectives économiques chinoises et américaines. C'est plutôt l'inverse qui s'est passé. Les statistiques économiques américaines continuent de surprendre à la hausse, et le risque d'un arrêt brusque de la croissance en Chine a diminué alors que le PIB réel a progressé de 8,9 % au dernier trimestre de 2011, un ralentissement modeste (graphique 9). Dans ces deux pays, les autorités continuent également de multiplier les efforts pour soutenir la croissance économique. Les prix des métaux de base ont aussi profité de la baisse des tensions financières en zone euro et de l'affaiblissement du billet vert.

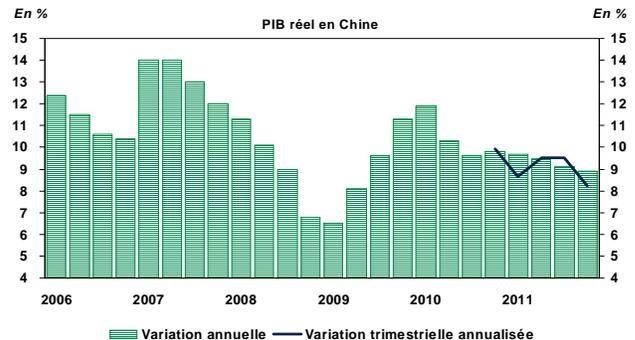
### ALUMINIUM

- Le prix de l'aluminium est revenu aux environs de 2 200 \$ US la tonne, en hausse d'environ 10 % depuis le commencement de 2012 (graphique 10). Au-delà de l'environnement économique et financier plus favorable, le prix de ce métal a profité d'une hausse importante des importations chinoises d'aluminium en décembre et de nouvelles indications selon lesquelles plusieurs alumineries actuellement non rentables pourraient réduire ou stopper leur production.

### CUIVRE

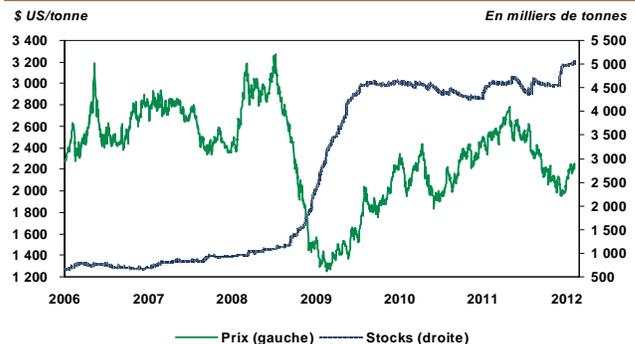
- Le prix du cuivre a gagné près de 1 000 \$ US la tonne depuis la fin de 2011 pour revenir aux environs de 8 500 \$ US la tonne (graphique 11). Dans un contexte où tous sont conscients des difficultés à augmenter la production minière de cuivre, le recul de 14 % des stocks de cuivre recensés par le *LME* (*London Metal Exchange*) depuis le début de l'année offre un soutien important au prix de ce métal. La poussée spectaculaire des importations chinoises de cuivre demeure un autre facteur important. Tout indique cependant que ce cuivre sert à augmenter les stocks chinois et qu'il ne répond donc pas à une réelle demande.

**Graphique 9 – La croissance chinoise ralentit, mais ne s'effondre pas**



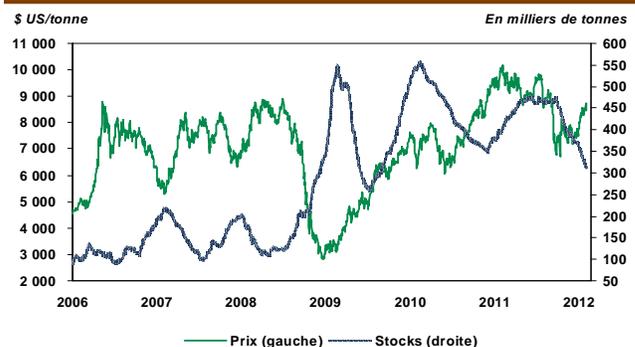
Sources : National Bureau of Statistics of China et Desjardins, Études économiques

**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

- Après une année 2011 difficile, le prix du nickel a bondi de plus de 15 % pour revenir aux environs de 22 000 \$ US la tonne (graphique 12). Par rapport à la même période l'an dernier, le prix du nickel affiche cependant toujours un recul de plus de 20 %. La poussée des importations chinoises de nickel et le fait que certains importants producteurs ont annoncé une réduction de leurs activités étant donné la faiblesse des prix ont contribué à la récente remontée des prix du nickel. Malgré tout, la plupart des analystes prévoient que la production mondiale de nickel dépassera la demande cette année, ce qui devrait maintenir un prix relativement bas.

## ZINC

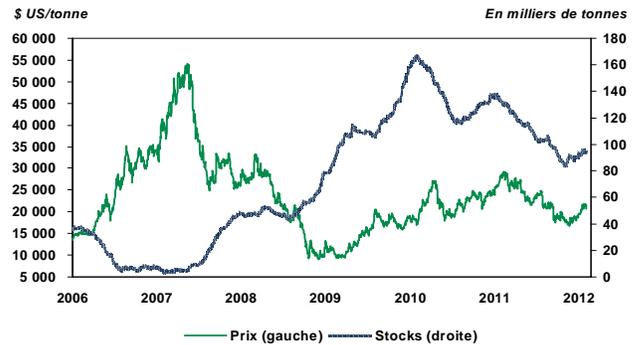
- Malgré une nouvelle augmentation des stocks de zinc, le prix de ce métal a progressé de plus de 15 % depuis le commencement de 2012 pour revenir au-dessus de 2 100 \$ US la tonne (graphique 13). On note une hausse marquée des importations chinoises de zinc en décembre dernier. La demande chinoise robuste pour le zinc n'a cependant pas empêché la production mondiale de dépasser amplement la demande en 2011, un scénario qui devrait se répéter en 2012.

## ÉTAIN ET PLOMB

- Profitant de l'environnement économique et financier plus favorable ainsi que d'une chute de près de 25 % des stocks recensés par le LME depuis le commencement de 2012, le prix de l'étain a fortement remonté pour retourner aux environs de 25 000 \$ US la tonne (graphique 14). Nous avons noté le mois dernier que tout signe d'amélioration de la demande d'étain pourrait entraîner ce type de rebond rapide des prix étant donné l'offre limitée de ce métal.
- Le prix du plomb a aussi progressé significativement depuis le commencement de 2012 pour remonter au-dessus de 2 200 \$ US la tonne. Les stocks de ce métal ont cependant repris récemment une tendance haussière et ils affichent une progression d'environ 7 % depuis la fin de 2011.

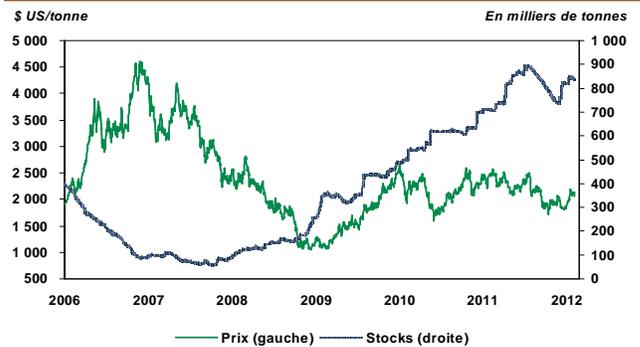
**Prévisions :** Les prix des métaux réagissent actuellement très fortement aux développements macroéconomiques, une tendance qui risque de se poursuivre à court terme. La diminution des probabilités des scénarios les plus négatifs (crise de liquidité ou grave récession mondiale) justifie en bonne partie la remontée des prix observée récemment. La tendance haussière des dernières semaines ne devrait toutefois pas se poursuivre longtemps alors que les perspectives économiques mondiales demeurent modestes pour 2012.

### Graphique 12 – Prix et stocks de nickel



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Graphique 13 – Prix et stocks de zinc



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Graphique 14 – Prix de l'étain et du plomb



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# MÉTAUX PRÉCIEUX

## La Réserve fédérale redonne de l'éclat à l'or

Comme les autres matières premières, les prix des métaux précieux ont commencé l'année 2012 sur une note positive, profitant de la baisse des tensions financières internationales. Le mouvement haussier s'est accéléré à la fin du mois de janvier alors que le positionnement très agressif de la Réserve fédérale (Fed) a ramené des doutes sur la solidité du billet vert.

### OR ET ARGENT

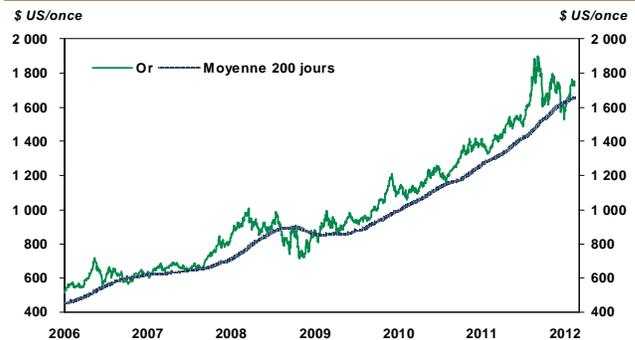
- Après être redescendu aux environs de 1 530 \$ US l'once au cours des derniers jours de 2011, le prix de l'or a rapidement repris une tendance haussière. Les efforts de la Banque centrale européenne pour solidifier le système bancaire ont profité au métal jaune puisqu'ils ont grandement diminué la probabilité d'une crise de liquidité majeure semblable à celle de 2008, ce qui serait le pire scénario pour l'or. Par la suite, l'annonce agressive de la Fed à maintenir son taux directeur au plancher jusqu'à tard en 2014 a fait bondir le prix du métal jaune à plus de 1 750 \$ US l'once (graphique 15). L'action surprenante de la Fed favorise l'or de plusieurs façons. Premièrement, celle-ci laisse entrevoir que les taux d'intérêt resteront très faibles pour plusieurs années, donc que le coût d'opportunité de détenir de l'or sera faible. Deuxièmement, elle soulève des doutes sur l'engagement de la Fed à lutter contre l'inflation. Finalement, les actions audacieuses de la Fed soulèvent des inquiétudes sur la solidité du billet vert, incitant certains investisseurs à recommencer à favoriser l'or comme valeur refuge. Le prix de l'argent a aussi très bien fait récemment avec un gain de près de 20 % depuis le commencement de l'année (graphique 16).

### PLATINE ET PALLADIUM

- Les prix du platine et du palladium ont aussi fortement progressé au cours des dernières semaines (graphique 17). En plus de profiter de la décision de la Fed, ces métaux fortement utilisés par l'industrie automobile ont été favorisés par la publication de statistiques économiques plus encourageantes.

**Prévisions :** Les derniers événements confortent notre impression que l'environnement économique et financier demeurera généralement favorable aux métaux précieux au cours des prochains trimestres. Les perspectives moins favorables pour le dollar américain laissent même entrevoir que le prix de l'or pourrait demeurer encore un peu plus fort que nous ne le pensions précédemment et qu'il pourrait se situer en moyenne à 1 725 \$ US l'once pour l'ensemble de 2012.

Graphique 15 – Prix de l'or



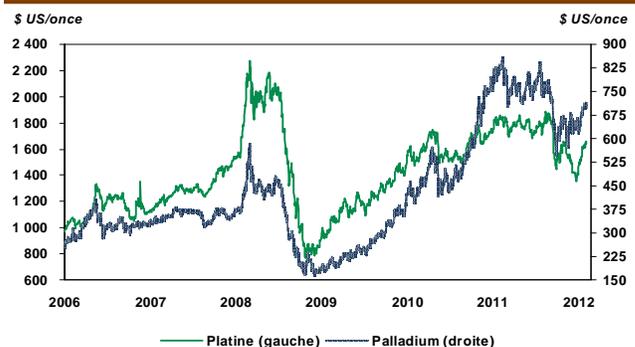
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

# DENRÉES AGRICOLES

## Malgré une température moins favorable, les récoltes devraient être suffisantes

Les prix des principales céréales ont fluctué sans tendance claire au cours des dernières semaines, demeurant ainsi proches de leur niveau de la fin de 2011. La température moins favorable aux récoltes dans certaines régions risque de les affecter, mais pas suffisamment pour ramener des craintes de pénurie.

### BLÉ

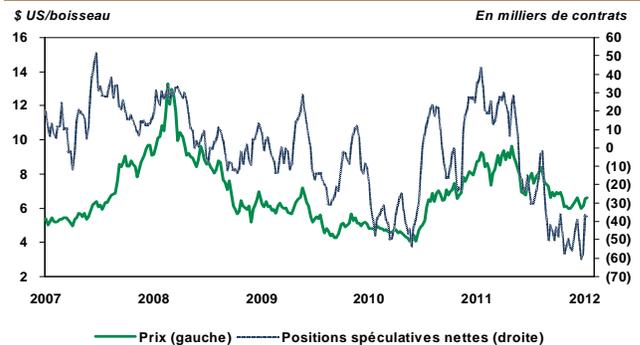
- Le prix du blé a reculé au cours des premières semaines de janvier pour descendre à 5,80 \$ US le boisseau, son plus faible niveau depuis juillet 2010. Cette diminution s'appuyait entre autres sur une nouvelle révision à la hausse des récoltes et des stocks de blé prévus par le département américain de l'Agriculture (USDA). Le prix du blé a remonté par la suite, profitant de la hausse généralisée des prix des matières premières. Quelques inquiétudes concernant les récoltes de blé américaines et européennes ainsi que des discussions selon lesquelles la Russie pourrait à nouveau limiter ses exportations ont aussi aidé à ramener le prix du blé aux environs de 6,20 \$ US le boisseau (graphique 18). Le fait que la récolte a dépassé les attentes semble finalement avoir convaincu les autorités russes qu'il n'était pas nécessaire de freiner les exportations.

### MAÏS ET SOYA

- Après être descendu sous 6,00 \$ US le boisseau à la mi-janvier, le prix du maïs a remonté aux environs de 6,30 \$ US le boisseau (graphique 19). La température trop sèche en Argentine a amené le USDA à revoir à la baisse ses prévisions concernant la récolte de maïs pour la saison 2011-2012. Cette bonne nouvelle pour les prix est cependant contrebalancée par le fait que les agriculteurs, particulièrement aux États-Unis, pourraient fortement augmenter leurs plantations de maïs l'an prochain pour profiter du prix élevé de cette céréale. La température peu favorable en Amérique du Sud affecte aussi les récoltes de soya, ce qui a contribué à ramener le prix de cette céréale au-dessus de 12 \$ US le boisseau (graphique 20).

**Prévisions :** À moins que les températures défavorables actuellement observées dans certaines régions se maintiennent un bon moment, elles ne devraient pas avoir un impact important sur le marché mondial des céréales. Dans un contexte où les prix élevés devraient inciter les agriculteurs à augmenter leur ensemencement, particulièrement dans le cas du maïs, l'offre de céréales pourrait croître rapidement au cours de la prochaine saison, surtout si les températures sont plus favorables aux États-Unis. La performance relative des prix des céréales risque d'être fortement influencée par les intentions d'ensemencement aux États-Unis qui seront publiées à la fin du mois de mars.

Graphique 18 – Prix et spéculation sur le blé



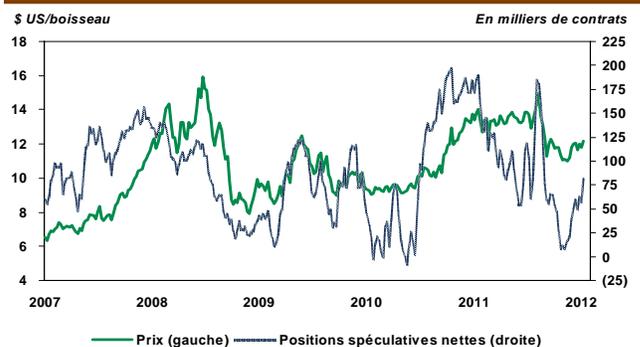
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 19 – Prix et spéculation sur le maïs



Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 20 – Prix et spéculation sur le soya



Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

### Tableau 1 Matières premières

	Prix spot	Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	12 févr.	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas
<b>Indices</b>								
Reuter-CRB* (CCI**)	585,6	2,1	-2,2	-7,1	-10,9	690,1	625,7	547,1
Reuters/Jefferies CRB*	312,1	0,7	-2,5	-4,4	-7,6	370,6	331,6	293,3
Dow Jones AIG***	144,9	2,3	-2,7	-7,7	-10,8	175,4	156,0	136,3
<b>Énergie</b>								
Pétrole brut (\$ US/baril)	98,7	-0,4	-0,3	15,6	15,3	113,9	96,2	75,7
Essence (\$ US/gallon)	3,48	3,0	1,8	-5,2	11,2	3,96	3,55	3,13
Gaz naturel (\$ US/MMBTU****)	2,53	-6,5	-22,9	-38,8	-36,3	4,92	3,78	2,26
<b>Métaux précieux</b>								
Or (\$ US/once)	1 722	4,0	-3,0	-0,4	26,0	1 898	1 607	1 361
Argent (\$ US/once)	33,6	9,7	-0,7	-12,4	11,8	48,7	35,6	26,2
Platine (\$ US/once)	1 638	9,3	0,6	-9,0	-10,4	1 887	1 690	1 354
Palladium (\$ US/once)	697	8,1	7,1	-6,7	-15,2	858	719	549
<b>Métaux de base</b>								
Aluminium (\$ US/tonne)	2 206	3,4	2,9	-6,7	-10,8	2 786	2 367	1 948
Cuivre (\$ US/tonne)	8 461	5,8	11,0	-4,3	-15,2	10 180	8 656	6 722
Nickel (\$ US/tonne)	20 608	4,9	14,0	-3,5	-27,1	29 281	22 211	16 721
Zinc (\$ US/tonne)	2 065	5,4	7,9	-3,9	-15,5	2 569	2 150	1 720
Étain (\$ US/tonne)	24 990	18,9	14,1	1,5	-21,3	33 265	25 340	18 471
Plomb (\$ US/tonne)	2 103	4,6	6,7	-11,6	-18,4	2 925	2 345	1 765
<b>Denrées agricoles</b>								
Blé (\$ US/boisseau)	6,23	3,0	-5,3	-19,0	-32,9	10,13	7,53	5,80
Maïs (\$ US/boisseau)	6,32	5,0	-0,8	-12,3	-7,4	7,81	6,71	5,72
Soya (\$ US/boisseau)	12,12	4,6	5,3	-8,6	-12,5	14,99	12,78	10,80
Indice CRB* – bétail	595,2	4,2	3,9	-9,2	4,5	662,5	610,3	559,4

\*Commodity Research Bureau; \*\* Continuous Commodity Index; \*\*\* American International Group; \*\*\*\*Million British Thermal Unit.  
Note : Tableau en date de la fermeture de la journée précédente.

### Tableau 2 Prix des matières premières : historique et prévisions

	2010	2011	2012p	2013p
Moyennes annuelles				
Pétrole WTI* (\$ US/baril)	80	95	Cible : 93 (fourchette : 85 à 105)	Cible : 100 (fourchette : 85 à 110)
Gaz naturel Henry Hub (\$ US/MMBTU**)	4,38	3,99	Cible : 3,25 (fourchette : 2,50 à 4,00)	Cible : 3,75 (fourchette : 3,00 à 4,50)
Or (\$ US/once)	1 226	1 572	Cible : 1 725 (fourchette : 1 550 à 1 900)	Cible : 1 600 (fourchette : 1 350 à 1 900)
Indice LME*** – métaux de base	3 466	3 927	Cible : 3 500 (fourchette : 3 000 à 4 000)	Cible : 3 800 (fourchette : 3 200 à 4 400)

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