

Indices des prix des produits de base de la Banque Scotia

Patricia Mohr 416-866-4210
pat_mohr@scotiacapital.com

L'Indice Scotia des prix des produits de base rebondit en juillet

- Les prix des céréales et des oléagineux augmentent, ce qui indique une progression de la demande et des prix des engrais à l'échelle mondiale.
- Le prix du cuivre au LME remonte en flèche, les fonds spéculatifs reprenant des positions acheteur sur le métal rouge face à une offre limitée et à l'idée que la Chine contrebalancera en grande partie le ralentissement aux États-Unis.
- Le prix de l'uranium rebondit après avoir touché le fond.

L'Indice Scotia des prix des produits de base a augmenté de 2,7 % sur un mois en juillet et a poursuivi sa progression début août, après des baisses marquées en mai et en juin. Les prix des produits de base libellés en dollars ont été stimulés le mois dernier par une forte baisse du dollar US par rapport aux autres grandes monnaies et par un certain regain d'appétit pour le risque de la part des investisseurs à l'égard des produits de base et des actions. L'indice global reste supérieur de 24,7 % à son creux cyclique d'avril 2009.

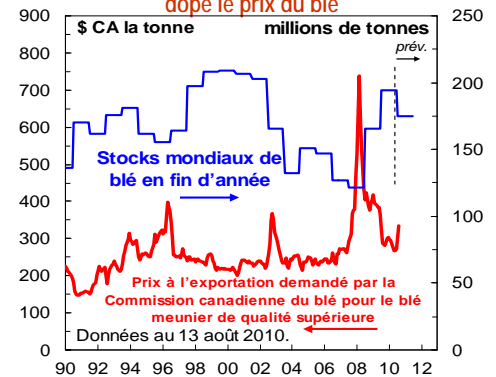
L'indice DXY, qui suit l'évolution du dollar US par rapport à six autres grandes monnaies, a chuté de 9 % entre son sommet du 7 juin et le 6 août, plombé par les indicateurs décevants des dépenses de consommation, de l'emploi et de l'activité immobilière aux États-Unis. La production industrielle américaine s'est considérablement renforcée au deuxième trimestre 2010 (+7,3 % sur douze mois) et est restée soutenue en juillet (+7,7 % sur douze mois), grâce en partie à la reconstitution des stocks de produits manufacturés au cours des premiers mois de l'année. Cependant, les marchés des capitaux s'inquiètent de la viabilité de la reprise, étant donné les perspectives médiocres des dépenses des ménages – elles-mêmes liées au désendettement des consommateurs et des gouvernements, à l'embauche prudente dans le secteur privé et aux compressions de personnel dans certains gouvernements d'État et administrations locales. La hausse des inscriptions au chômage aux États-Unis, qui ont atteint 500 000 (du jamais vu depuis novembre 2009), et l'indice d'activité manufacturière très déprimé publié par la Fed de Philadelphie ont déclenché une aversion renouvelée pour le risque et une fuite vers les valeurs du Trésor américain à la mi-août, alors que le dollar US reprenait (sans doute temporairement) une partie du terrain perdu.

Nouvelle plus encourageante pour l'économie mondiale, selon une estimation rapide publiée par Eurostat, le PIB de la zone euro a enregistré une croissance annualisée étonnamment forte de 4 % au cours du deuxième trimestre 2010 par rapport au trimestre précédent, malgré la crise de la dette (comparativement à une croissance de 2,4 % aux États-Unis). L'Allemagne, qui représente 27 % du PIB de la région, a connu une progression annualisée exceptionnelle de 8,8 %, dopée par la solide performance de ses exportations vers l'Asie et de son avantage concurrentiel dans les biens d'investissement à fort coefficient de R et D, ce qui a compensé la croissance très lente de l'Espagne et du Portugal et la conjoncture récessionniste en Grèce.

L'augmentation de l'Indice Scotia des prix des produits de base a été généralisée en juillet, tous les sous-éléments ayant progressé d'un mois à l'autre. Les produits agricoles ont enregistré la plus forte hausse (+7,1 % sur un mois), grâce à la vigueur des prix des céréales (blé, canola et orge) et du poisson (saumon du Pacifique et homard de l'Atlantique).

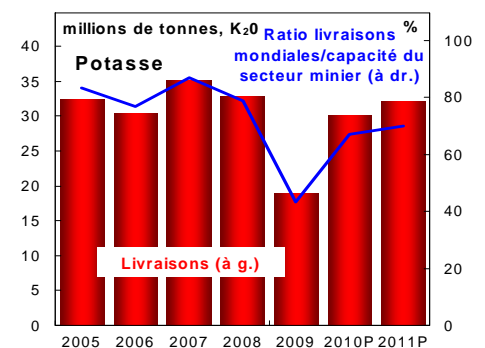
Le groupe des céréales et des oléagineux se redresse

La sécheresse en Russie dope le prix du blé



Stocks mondiaux de blé en fin d'année en % de la consommation :	2007-2008	2008-2009	2009-2010 (est)	2010-2011 (prév)
(prix record)	20,2 %	25,8 %	29,8 %	26,3 %

L'atteinte d'un important «point d'inflexion» éperonne la demande de potasse



Livraisons mondiales = ventes intérieures + importations
Les livraisons de 2010 reflètent une spéculation limitée au chapitre de la reconstitution des stocks.

Études économiques Scotia

Scotia Plaza, 40, rue King Ouest, 63^e étage
Toronto (Ontario) Canada M5H 1H1
Tél. : 416-866-6253 Téléc. : 416-866-2829
Courriel : scotia_economics@scotiacapital.com

Le présent document est préparé par Études économiques Scotia, comme ressource pour les clients de la Banque Scotia et de Scotia Capitaux. Bien que les données présentées ici proviennent de sources présumées fiables, la Banque Scotia ou Scotia Capitaux Inc. ainsi que leurs employés dérogent toute responsabilité quant à l'exactitude des renseignements, des analyses et des prévisions qui y sont exposés.



Indices des prix des produits de base de la Banque Scotia

Après avoir atteint le creux de 266 \$ CA la tonne en avril et en mai, le prix à l'exportation demandé par la Commission canadienne du blé pour le blé meunier de catégorie supérieure a rapidement rebondi à 334 \$ CA à la mi-août (+26 %), et il devrait grimper encore plus haut au cours des six prochains mois. Les prix du blé à Minneapolis et au CBOT ont atteint un sommet le 5 août après que la Russie eut décrété un embargo sur les exportations de blé (pour la période allant du 15 août au 31 décembre) à cause de la sécheresse extrême qui a frappé la région de la culture du blé de printemps dans les douze États de l'ex-Union soviétique. La Russie (troisième plus important exportateur mondial de blé l'an dernier) table sur une récolte de seulement 60 à 65 millions de tonnes, contre 97 millions de tonnes en 2009-2010. La récolte de blé de cet hiver sera également affectée en Russie. La réduction des récoltes dans l'Ouest canadien, au Kazakhstan, en Ukraine et dans les 27 pays de l'Union européenne a aussi eu pour effet de réduire les stocks mondiaux estimatifs de blé en fin d'année, ramenant ceux-ci à 26,3 % de la consommation mondiale en 2010-2011. Cette diminution fait suite à deux années de récoltes mondiales record qui ont fait grimper les stocks à 29,8 % de la consommation mondiale (niveau proche des sommets de 1999-2000), ce qui a fait baisser progressivement les prix au cours des 18 derniers mois. Cependant, les stocks devraient demeurer supérieurs à leurs très faibles niveaux de 2007-2008, qui avaient fait craindre des pénuries alimentaires à l'échelle mondiale.

L'indice des métaux et des minéraux a fortement rebondi en juillet (+1,9 % par rapport à juin), les prix des métaux communs s'étant redressés après les baisses enregistrées en mai et en juin, ce qui a largement contrebalancé un repli temporaire des prix de l'or et de l'argent. Le prix du cuivre au LME demeure relativement robuste, ayant atteint jusqu'à 3,38 \$ US la livre le 19 août, ce qui représente une marge bénéficiaire de 56 %, stimulé par la rarefaction de l'offre. Les stocks de cuivre au LME ont plongé de plus de 27 % depuis février. L'indice du pétrole et du gaz a également gagné du terrain en juillet (+2,8 % par rapport à juin) grâce à la poussée des prix du pétrole brut léger et lourd en Alberta et à une certaine amélioration des prix à l'exportation du gaz naturel. Enfin, l'indice des produits forestiers a progressé de 1,3 % en glissement mensuel en juillet, la hausse des prix du papier journal et du papier fin et un certain redressement des prix du bois d'œuvre (vers le niveau correspondant aux coûts décaissés moyens majorés de la taxe à l'exportation) ayant légèrement contrebalancé le recul modéré des prix des panneaux OSB.

Métaux et minéraux

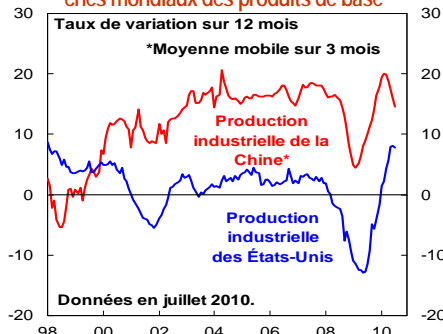
Le renforcement de l'indice des métaux et des minéraux s'explique par un renchérissement généralisé des métaux communs, une hausse de 25 \$ US du prix du charbon cokéifiable de première qualité de l'Ouest canadien, qui a atteint 225 \$ US la tonne (FAB Vancouver), et une légère augmentation du prix de l'uranium. Ces hausses ont largement contrebalancé la modeste correction des prix des métaux précieux et le fléchissement des prix des éléments d'alliage de l'acier (cobalt et molybdène).

Le prix de l'uranium au comptant s'est également relevé, passant de 40,75 \$ US la livre à la mi-juin à 46,00 \$ US à la fin juillet et à 46,50 \$ US à la mi-août. Les vendeurs ont retiré leurs offres à des prix proches de 40 \$ US, jugeant ceux-ci trop faibles. Le prix du contrat à terme (avant indexation à la livraison) est également passé de 58 \$ US à 60 \$ US la tonne. Cameco (le plus important producteur d'uranium coté en Bourse du monde) a indiqué son intention de réduire ses ventes au comptant.

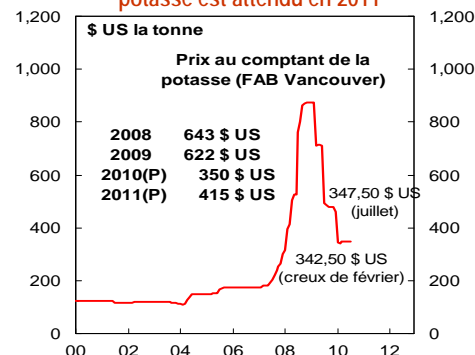
Le prix de la potasse au comptant (FAB Vancouver) est demeuré inchangé en juillet, à 347,50 \$ US la tonne, mais semble avoir progressé légèrement à la mi-août, le Brésil ayant apparemment accepté de hausser légèrement le prix de la potasse granulaire pour le porter à 390 \$ US (CFR) en prévision de la haute saison des plantations de maïs et de soja. Les événements survenus récemment sur les marchés mondiaux des céréales ont déjà fait grimper considérablement les prix des engrais phosphatés et azotés. Le prix du phosphate diammonique (PDA) a bondi de 465-470 \$ US la tonne le 22 juillet à 485-496 \$ US la tonne le 19 août pour les exportations en provenance du golfe du Mexique. La disponibilité limitée des exportations américaines (en raison d'engagements en vertu de contrats à long terme vis-à-vis de l'Inde, de l'Amérique latine et de l'Asie) et l'incertitude entourant l'expansion de la production de roche phosphatée de Mosaic ont également dopé le prix du PDA.

La récente offre visant le plus important producteur de potasse du Canada – également le premier producteur mondial de potasse et, plus généralement, d'engrais – reflète vraisemblablement les faits suivants : 1) l'idée qu'un «point d'inflexion clé» a été atteint en ce qui concerne les engrais, ce qui laisse entrevoir une hausse à court terme de la demande mondiale et des prix plus élevés; 2) une fusion éventuelle entre Silvinit et Uralkali de Russie (partenaire de BPC) avec un nouveau propriétaire, le colosse issu de cette fusion contrôlant près de 28 % de la capacité

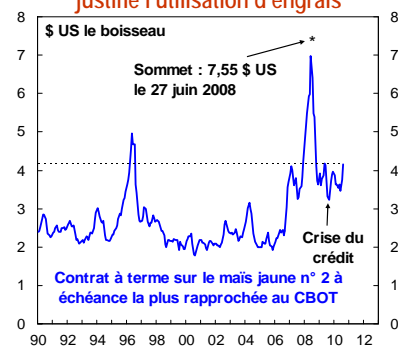
La Chine, maillon essentiel des marchés mondiaux des produits de base



Un rebond du prix de la potasse est attendu en 2011



Le prix du maïs aux États-Unis justifie l'utilisation d'engrais

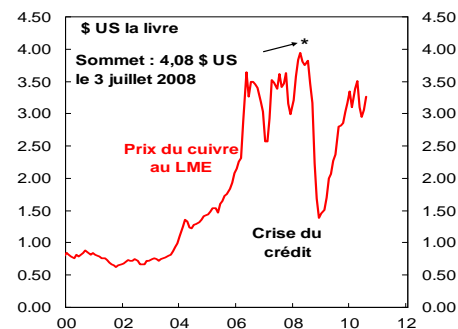


Données au 19 août 2010.

Céréales secondaires

Stocks mondiaux en fin d'année en % de la consommation :

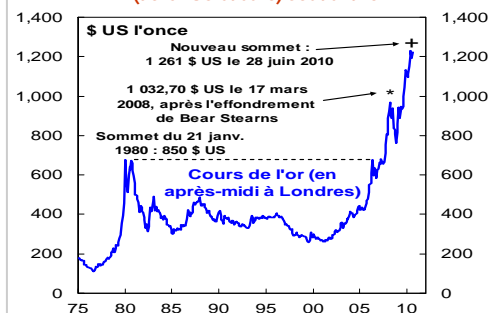
2007-2008	2008-2009	2009-2010 (est.)	2010-2011 (prév.)
15,5%	18,0%	16,9%	15,3%



Données au 20 août 2010.

Les stocks au LME ont chuté de 27 % par rapport à février 2010.

La faiblesse des monnaies de papier (dollar US et euro) soutient l'or



Cours de l'or (en après-midi à Londres) le 20 août 2010 : 1 223,50 \$ US



nominales de production de potasse pour 2010 avec Belaruskali, ce qui annonce une concentration accrue de l'industrie dans l'avenir; le principal producteur canadien demeurera le chef de file et connaîtra une forte expansion d'ici cinq ans, ce qui fera grimper sa capacité de production de potasse, actuellement égale à 28 % de la capacité mondiale; et 3) la perspective d'une forte progression de la demande de produits de la viande et d'aliments à valeur ajoutée de la part des marchés émergents. À moyen terme, la croissance de la demande chinoise de maïs fourrager destiné aux animaux de boucherie exigera un recours croissant aux engrais tant en Chine (dont le sol est pauvre en potasse) que dans les principales régions productrices de maïs à l'étranger.

Le **prix du soufre au comptant (FAB Vancouver)** – utilisé dans la fabrication du PDA – s'est temporairement replié de juin à juillet, passant de 100 \$ US à 65 \$ US la tonne, mais a rebondi à plus de 100 \$ US la tonne à la mi-août, stimulé par la demande des opérateurs chinois.

Après s'être replié au printemps dernier, le **prix du cuivre au LME** est passé de 2,95 \$ US la livre en juin à 3,05 \$ US en juillet et se situait à 3,27 \$ US le 20 août. L'économie chinoise – qui représentait 39 % de la consommation de cuivre à l'échelle mondiale en 2009 – devrait ralentir au troisième trimestre après une progression de 10,3 % en glissement annuel au deuxième trimestre 2010, mais **les estimations concernant la consommation de cuivre en Chine sont revues à la hausse**. La demande

chinoise de cuivre affiné augmentera probablement de 13 % en 2010 et de nouveau de 8 à 10 % en 2011 après avoir explosé de 28 % en 2009 (compte tenu des stocks accumulés par le Bureau des réserves d'État et les transformateurs chinois). En outre, plusieurs programmes compenseront l'effet du retrait de l'énorme programme de dépenses d'infrastructure mis en place fin 2008 pour aider l'économie chinoise à se remettre de la «crise du crédit». **Les dépenses massives consacrées à l'infrastructure énergétique nationale dans les régions rurales, laquelle nécessite de grandes quantités de cuivre, se poursuivront en 2012 (12 milliards de RMB). Beijing a également renouvelé son programme de subventions à l'achat d'électroménagers et fait la promotion des voitures électriques, qui consomment deux fois plus de cuivre que les véhicules conventionnels.**

En outre, **on constate de plus en plus que les réserves de cuivre sont fondamentalement limitées**, étant donné que la capacité minière mondiale n'a pratiquement pas augmenté en cinq ans et que les teneurs en minerai s'amenuisent dans les principales mines en exploitation. Bien que la mise en valeur de nouvelles mines soit prévue en 2011, celle-ci n'aura pas d'effets importants avant 2012. En conséquence, **les conditions de l'offre et de la demande de cuivre à l'échelle mondiale sont déficitaires en 2010, et le déficit devrait se creuser en 2011. Les prévisions relatives au prix du cuivre au LME ont été revues à la hausse, s'établissant à 3,20 \$ US pour 2010 et à 3,35 \$ US pour 2011.**

Le **prix de l'or (cours de l'après-midi à Londres)** a reculé en juillet, se fixant à 1 193 \$ US l'once, mais a rebondi à 1 223 \$ US à la mi-août. Les prix demeureront sans doute exceptionnellement élevés d'ici la fin de 2010, étant donné que la Fed pourrait adopter de nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif afin de stimuler une économie vacillante. Les inquiétudes face à l'ampleur des dettes et des déficits publics continuent par ailleurs de soulever des doutes au sujet de l'intégrité des principales monnaies de réserve (tant le dollar US que l'euro).

Pétrole et gaz

Le **prix du baril de pétrole WTI** est remonté, passant de 75,40 \$ US en juin à 76,38 \$ US en juillet. Le pétrole continue de fluctuer au gré du sentiment à l'égard des perspectives économiques américaines et mondiales, de la performance des marchés boursiers et de l'appétit des investisseurs pour le risque. Le baril a grimpé jusqu'à 82,55 \$ US début août en réaction à la dépréciation du billet vert. Il s'est toutefois replié à 73 \$ US le 20 août face à l'aversion renouvelée pour le risque provoquée par des indicateurs économiques américains typiques d'un ralentissement. La consommation réelle de pétrole aux États-Unis s'inscrivait en hausse de 3,1 % sur douze mois début août. Le **prix du gaz naturel au NYMEX** a grimpé à 4,78 \$ US le millier de BTU en juin, ce qui a fait monter les prix des exportations canadiennes début juillet. Cependant, il a depuis reflué pour se fixer à seulement 4,12 \$ US à la mi-août face aux signes d'essoufflement de l'économie américaine.

Produits forestiers

Le **prix des madriers 2x4 en pin, sapin et épinette de l'Ouest a beaucoup fluctué en 2010**. Après avoir atteint des niveaux relativement rentables au printemps dernier, le prix du bois d'oeuvre est brutalement retombé à 208 \$ US le millier de pieds-planche en juin (prix avoisinant les coûts variables moyens des scieries) avant de remonter à 215 \$ US en juillet. Le prix se situait à 224 \$ US à la mi-août. La reprise des mises en chantier aux États-Unis est malheureusement tombée en panne au cours des derniers mois, malgré l'extrême faiblesse des taux hypothécaires (à seulement 4,42 % pour une durée de 30 ans). Après avoir grimpé jusqu'à 679 000 en avril, le nombre de mises en chantier n'était plus que de 546 000 en juillet (en léger recul sur douze mois). La période maximale d'activité dans la construction tirant à sa fin, il faudra attendre 2011 pour observer un

Indice Scotia des prix des produits

Tendances de la croissance	(% de variation en taux annuel)					
	Pondération	en un mois	en trois mois	en un an	en cinq ans	en dix ans
INDICE GLOBAL DES PRIX DES PRODUITS	100	37.0	-19.2	21.6	4.1	5.7
Produits industriels	83	26.7	-25.7	24.9	3.8	5.8
Produits forestiers	40	17.1	-25.3	31.2	1.0	1.3
Métaux et minéraux	27	25.3	-28.1	19.9	11.2	11.0
Pétrole et gaz naturel	16	38.7	-22.0	27.3	-1.7	5.0
Produits agricoles	17	127.4	43.2	4.5	6.4	5.0

	Indice 1997 = 100				
	juillet	juin	mai	avr	juillet
INDICE GLOBAL DES PRIX DES PRODUITS*	181.7*	177.0*	180.9	191.6	149.4
Produits industriels*	188.4*	184.7*	190.3	202.9	150.8
Produits forestiers	105.9	104.5	112.6	113.9	80.7
Métaux et minéraux	259.3	254.5	263.8	281.7	216.3
Pétrole et gaz naturel*	271.6*	264.3*	257.9	289.0	213.3
Produits agricoles	148.4	138.5	134.2	135.6	142.0

* Les prix du gaz naturel et du gaz propane sont sujets à révision.

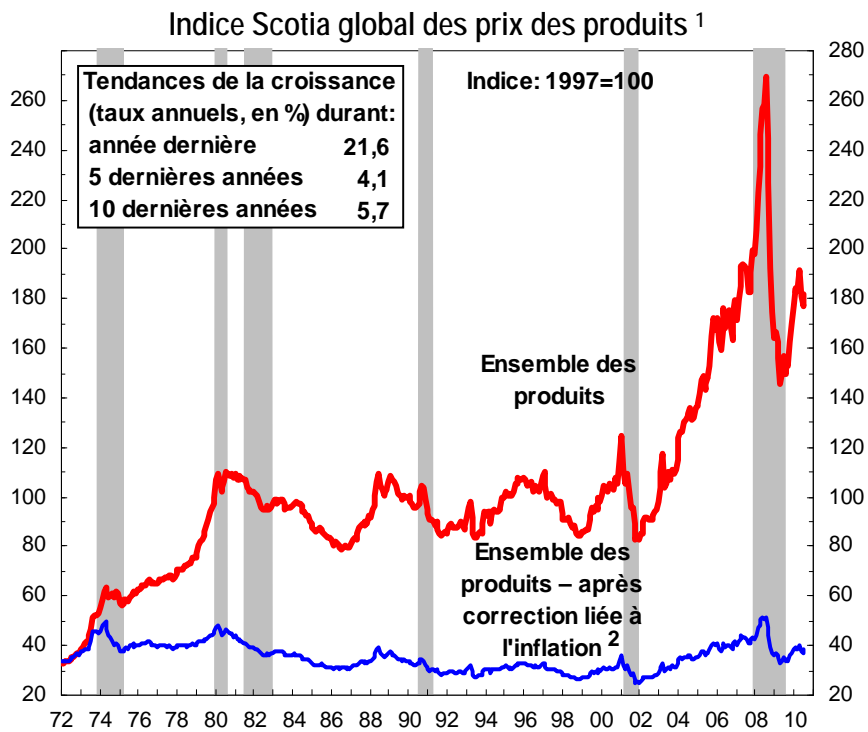


redressement important; le nombre de mises en chantier devrait alors atteindre 900 000 (au plus). Le total de cette année se situera entre 575 000 et 600 000 – ce qui est à peine supérieur aux 554 000 de 2009. Après l'élimination de la taxe sur les exportations vers les États-Unis en juin – pour la première fois depuis l'entrée en vigueur de l'Accord canado-américain sur le bois d'oeuvre résineux –, le repli des prix du bois d'oeuvre aux États-Unis a entraîné la réimposition d'une taxe de 15 % sur les exportations en provenance de l'Ouest.

Le **prix du papier journal dans l'est des États-Unis** est passé d'un creux de seulement 435 \$ US la tonne au milieu de 2009 à 630 \$ US la tonne en juillet 2010. Les scieries nord-américaines tournent presque à plein rendement, étant donné la vigueur surprenante des exportations vers l'Asie (+296 % sur douze mois), la légère hausse de la demande des maisons d'édition aux États-Unis et au Canada, et les récentes rationalisations opérées par le secteur.

Agriculture

L'ensemble du groupe des céréales et des oléagineux a vu ses prix tirés à la hausse en 2010 par la sécheresse en Russie et au Kazakhstan, ainsi que par les inondations qui ont frappé l'Ouest canadien le printemps dernier. Le **prix au comptant du canola (FAB Vancouver)** est passé de 434 \$ CA la tonne en juin à 472 \$ CA en juillet et à 482 \$ CA à la mi-août (niveau semblable à celui d'il y a un an) en même temps que le prix du soja augmentait aux États-Unis. Le prix de l'**orge** (céréale fourragère et brassicole) – qui est habituellement récoltée en gros volume dans l'Ouest canadien – est dopé par la perspective d'une chute de 10,8 % de la récolte canadienne en 2010-2011, ainsi que par la plus faible récolte d'orge en Russie depuis 40 ans.



1. Un indice des prix des principales exportations canadiennes, pondéré par les parts de celles-ci en dollars EU dans le commerce extérieur global.
 2. Indice après application d'un facteur de déflation: l'indice des prix des produits intermédiaires des producteurs américains.
- Les zones ombrées correspondent aux périodes de récession aux États-Unis.