

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 dégringole en avril, touchant probablement son plancher

- Les prix de l'uranium se sont redressés en mai, parce que des sociétés asiatiques de services publics cherchent des approvisionnements afin de répondre à d'ambitieux programmes de production d'énergie nucléaire. Les prix récents de 40 \$ à 45 \$ US ont touché un creux insoutenable, compte tenu des coûts élevés des investissements pour la mise en valeur de nouvelles mines.
- Il est maintenant probable que l'Inde réglera les prix des contrats sur la potasse avant la Chine.
- Les «opérations reflationnistes» font grimper les prix des produits de base négociables en bourse.

L'indice Scotia des prix des produits de base a reculé de 6,2 % en glissement mensuel en avril, à un niveau de 45,4 % inférieur au sommet cyclique phénoménal atteint en juillet 2008. De même, la baisse des prix des produits de base a été d'environ 40 % sur 12 mois.

Malgré la forte remontée des prix de nombreux produits de base en avril, dopés par les fonds de placement/de couverture qui ont anticipé une reprise économique et réagi positivement à une accumulation «stratégique» de stocks en Chine, les prix des exportations d'un large éventail de secteurs du Canada ont continué de fléchir. Toutefois, l'indice global a maintenant touché son plancher, ou presque, puisque les prix de certains produits de base ont probablement atteint des creux cycliques en avril (l'uranium, le gaz propane et la pâte kraft blanchie de résineux de l'hémisphère nord). Les prix au comptant de l'uranium sont déjà remontés à 51 \$ US la livre à la mi-mai (à partir d'un creux de seulement 40 \$ US au début d'avril, sous l'effet d'une augmentation des achats par des sociétés de services publics asiatiques (en particulier de la Chine) désireuses de se constituer des réserves à des prix d'aubaine. L'indice global pourrait bien augmenter en mai.

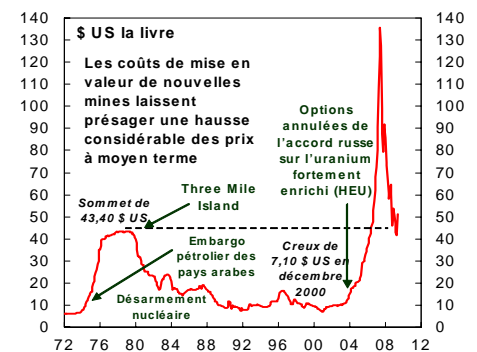
Même si l'intérêt des investisseurs envers les produits de base et la demande chinoise peuvent connaître un repli saisonnier vers la fin de l'été, les prix devraient se maintenir au-dessus de leurs creux récents et se redresser à l'automne, à la lumière de trois événements importants :

1) même si la reprise de l'économie américaine est lente au second semestre de 2009, les «tigres» asiatiques seront probablement les fers de lance de la reprise économique mondiale, revigorés par des programmes de stimulation budgétaire plus audacieux que ceux des pays du G7 et par leur plus grand potentiel de dépenses intérieures (c.-à-d. d'expansion ne découlant pas des exportations); l'activité industrielle de la Chine a déjà bondi au cours des deux derniers mois, les marchés des produits de base ressentant le retour probable des éléments du «supercycle» dominé par l'Asie; en 2009, les programmes de relance budgétaire en % du PIB dépasseront 5 % en Chine et 3,5 % dans le reste de l'Asie, par rapport à seulement 2 % aux États-Unis et 1 % dans la zone euro; de plus, des sommes plus importantes seront consacrées aux infrastructures, grandes consommatrices de matériaux;

2) les «opérations reflationnistes» — les gestionnaires de placements et les fonds de couverture positionnent les portefeuilles pour tirer parti de la hausse des prix des produits de base et des possibilités d'inflation, à mesure que l'économie prendra du tonus au cours des deux à trois prochaines années. Les données sur l'inflation aux États-Unis ont diminué sur 12 mois, le potentiel de déflation s'atténue et l'on s'inquiète de la capacité de la Fed d'inverser ses mesures de stimulation colossales; les cours cibles des actions des sociétés minières au Canada sont déjà gonflés à des niveaux de milieu de cycle; et

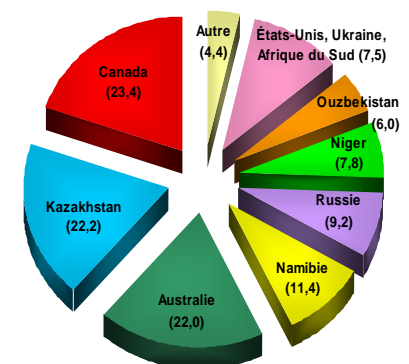
3) un intérêt croissant envers les «biens durables», au détriment des devises en «papier» ou des bons du Trésor américain par la Chine et les fonds de patrimoine souverains,

Les prix au comptant de l'uranium amorcent un redressement



Les prix récents de l'uranium de 40 à 45 \$ US se situaient à creux insoutenable, compte tenu des coûts actuels et potentiels.

Production mondiale d'uranium en 2008 (millions de livres de U₃O₈)



Monde en 2008 = 113,9 millions de livres.

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

comme l'illustrent les investissements directs massifs de la Chine dans les mines australiennes, ainsi que l'intérêt manifesté par des sociétés de services publics asiatiques (Corée du Sud, Japon et peut-être la Chine) à s'assurer des approvisionnements garantis d'uranium en faisant des placements en actions dans des mines canadiennes.

L'indice des métaux et minéraux (-11,3 % en glissement mensuel) a plombé l'indice global en avril. Pendant que les prix des métaux de base ont continué de se raffermir en raison de la vigueur accrue de l'activité industrielle et de l'accumulation «stratégique» de stocks en Chine, l'indice a fléchi sous l'effet d'une correction à la baisse marquée des prix du charbon cokéifiable dans l'Ouest canadien, par suite des négociations annuelles de contrats avec des aciéristes japonais. **Le prix du charbon dur cokéifiable de première qualité, comme la marque Elkview de Teck, a chuté par rapport au sommet record de 300 \$ US atteint l'année dernière à 128 \$ US la tonne (FAB Vancouver) pour 2009 (exercice japonais) (commençant en avril).** Malgré leur baisse marquée, les prix constatés ont été supérieurs aux prévisions, compte tenu de la dégringolade de 23,5 % sur 12 mois de la production mondiale d'acier en mars. Le désir des aciéristes japonais de maintenir des sources d'approvisionnement diversifiées, évitant ainsi une dépendance excessive envers l'Australie, a peut-être aidé à garantir un prix pratiquement au pair avec celui des approvisionnements australiens de première qualité (Goonyella), malgré une distance d'expédition légèrement plus grande de Vancouver.

L'indice du pétrole et du gaz a reculé de 4,2 % d'un mois sur l'autre en avril, parce que la grande mollesse des prix du gaz naturel canadien exporté et des prix du propane a plus qu'annulé une remontée modeste des prix du pétrole brut léger et lourd en Alberta. **Une chute marquée du prix du papier journal dans l'Est des États-Unis (la pire baisse mensuelle de l'histoire)** et la faiblesse généralisée des prix des pâtes et papiers ont aussi plombé l'indice des produits forestiers (-2,1 % en glissement mensuel). L'indice agricole s'est contracté de 1,7 % d'un mois sur l'autre en avril, parce que les prix du homard de la côte de l'Atlantique ont cédé du terrain durant la saison, tandis que les prix des céréales et du bétail se sont redressés.

Métaux et minéraux

L'indice des métaux et minéraux a subi une baisse marquée en avril, alors que les prix des contrats sur le charbon dur cokéifiable ont été rajustés à la baisse et que les investisseurs ont délaissé les métaux précieux comme valeur refuge, ce qui a plus que neutralisé une autre forte remontée des prix des métaux de base. Alors que les conditions des marchés d'outre-mer demeurent calmes concernant la potasse et que les agriculteurs américains n'ont pas encore accéléré leurs achats totaux d'engrais en vue des semailles du printemps, **le revenu net sur les prix de la potasse au port de Vancouver a légèrement augmenté à 712,50 \$ US la tonne en avril**, vu la baisse des coûts du fret maritime. Uralkali prévoit maintenant que l'Inde réglera son prix contractuel pour 2009 avant la Chine, compte tenu de la conjoncture plus difficile en Inde, et que la Chine tardera à le faire, peut-être jusqu'en août. **Les prix du soufre (FAB Vancouver)** ont aussi augmenté, passant de 37,50 \$ US à 40 \$ US la tonne, les négociateurs de produits de base ayant acheté du soufre aux fins de revente en Chine.

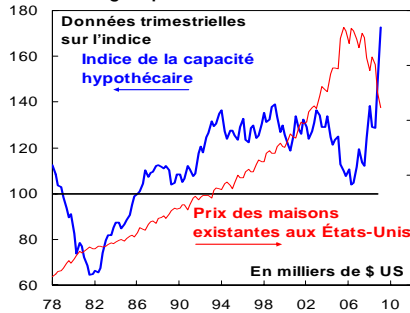
Les prix du cuivre à la LME ont de nouveau fait les manchettes en grimant de 1,70 \$ US la livre en mars à près de 2,00 \$ US en avril. Les prix ont atteint 2,16 \$ US le 16 avril, procurant un rendement élevé de 41 % de plus que le coût correspondant au seuil de rentabilité mondial, compte tenu de l'amortissement, en forte hausse par rapport au creux de seulement 1,26 \$ US constaté le 24 décembre (en deçà du 90^e centile du coût effectif mondial de la production). Le cuivre est considéré comme un métal «stratégique» en Chine et ses importations ont bondi au premier trimestre de 2009, même si la demande chinoise connaît habituellement un repli saisonnier au troisième trimestre.

Malgré la demande anémique dans les pays du G7, **les prix du zinc à la LME** ont aussi été dopés par les achats du Bureau des réserves d'État de Chine (159 000 tonnes à ce jour, et un potentiel de 500 000 tonnes en 2009), par les programmes de plusieurs provinces de la Chine visant à soutenir les mines et fonderies (dans le Hunan, le Shaanxi et éventuellement le Chengzhou) et la fermeture exceptionnellement rapide et proactive de fonderies d'envergure mondiale (jusqu'à 30). **Bien qu'elles ne soient pas aussi importantes que l'accumulation de stocks en Chine, il est probable que les opérations reflationnistes ont aussi contribué à l'augmentation des prix des métaux de base négociables en bourse**, le FNB «iShares Trust Dow Jones U.S. Basic Materials Sector Fund» (un fonds indicel négociable en bourse) ayant progressé de 54,2 % entre le 9 mars et le 19 mai, faisant meilleure figure que l'indice S&P 500 (en hausse de 34,2 %) et que l'indice Dow Jones (en hausse de 29,5 %).

Les prix au comptant de l'uranium ont reculé d'une moyenne de 42,85 \$ US la livre en mars 41,63 \$ US en avril, mais ont rebondi à 51 \$ US à la mi-mai. Même si les «besoins non couverts des sociétés de services publics» pour les 12 prochains mois sont peu élevés, les sociétés de services publics d'Asie, un fonds de placement important et la plus importante société minière d'uranium au monde (Cameco) ont acheté activement, en anticipation d'une hausse des prix. **La Chine commencera la construction de cinq nouveaux réacteurs cette année et tente de constituer des stocks d'uranium.** Même si la faiblesse du

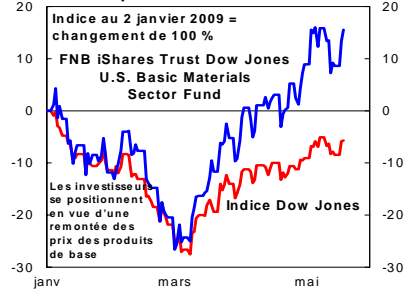
Marché de l'habitation des États-Unis – Attente d'une reprise

L'indice de la capacité hypothécaire aux États-Unis grimpe à un niveau record



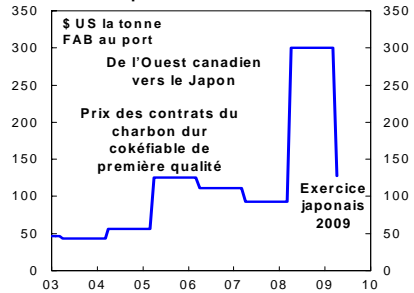
Données trimestrielles sur l'indice. Indice : U.S. National Association of Realtors; Prix médians des maisons existantes.

Les «opérations reflationnistes»



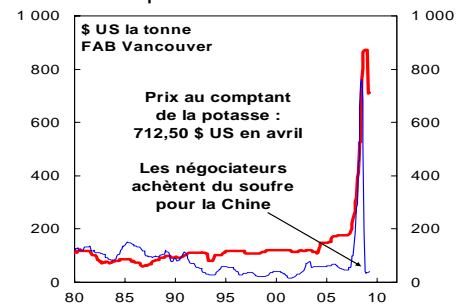
Données au 19 mai 2009

Le prix du charbon dur cokéifiable de l'Ouest canadien chute à partir de niveaux records



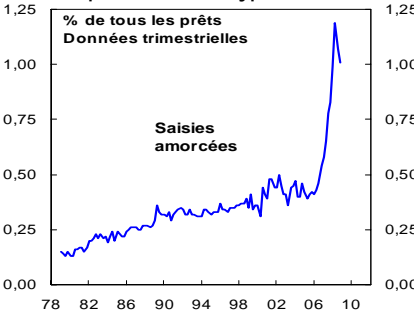
Baisse de prix de 300 \$ US en 2008 (exercice japonais) à 128 \$ US en 2009 (exercice japonais) – résultats supérieurs aux prévisions.

Stabilité des prix de la potasse et du soufre



Données en date d'avril 2009.

Repli des saisies hypothécaires



Source : Mortgage Bankers Association.



marché au comptant a fait baisser le prix de base des contrats à long terme (avant l'augmentation des frais de transport) de 70 \$ US à 65 \$ US à la mi-avril, nous prévoyons que le prix remontera d'ici 2010.

Un total de 436 réacteurs sont maintenant en exploitation dans le monde entier, 45 autres sont en construction et 112 sont planifiés (ayant fait l'objet d'une approbation, d'un financement ou d'un engagement important, la plupart devant entrer en fonction d'ici huit ans). La Chine prendra la tête de cette expansion, ayant 12 réacteurs en construction et au moins 33 sur la planche à dessin, en plus de ses 11 en exploitation. L'Inde (6 en construction et 10 planifiés), la Russie et la Corée du Sud figurent en tête de liste. **Ces programmes ambitieux incitent de plus en plus les sociétés de services publics d'Asie à s'assurer des approvisionnements garantis à long terme auprès des sociétés minières, souvent en échange de financement** (p. ex., l'accord offtake annoncé récemment entre Denison Mines et Korea Electric Power Corp (KEPCO), assorti d'un financement par actions et d'une entente entre Uranium One et un consortium japonais). Un accord offtake est en voie de négociation avec la Chine au sujet du projet d'expansion gigantesque de Olympic Dam par BHP Billiton en Australie (il est peu probable que la première phase débute avant 2015; la convention portera sur un concentré cuivre/uranium, même si la Chine n'applique pas les «mesures de protection» de l'AIEA dans ses centrales nucléaires).

Les prix au comptant récents de 40 à 45 \$ US étaient manifestement trop faibles pour se maintenir à moyen terme, étant inférieurs aux niveaux nécessaires pour justifier un investissement dans l'ajout de capacité. Les prix récents couvraient entièrement le coût correspondant au seuil de rentabilité (y compris l'amortissement, l'amortissement pour épuisement et la remise en état) de nombreuses mines actuelles, quoique les coûts se situant près du maximum de la plage de 25 à 65 \$ US aient récemment entraîné des fermetures de mines et d'usines de traitement aux États-Unis. Nous doutons toutefois que les prix récents soient assez élevés pour couvrir les coûts considérables des immobilisations pour la mise en valeur de nouvelles mines importantes (p. ex., l'expansion des installations d'Olympic Dam), même si les coûts unitaires d'exploitation sont faibles, compte tenu des économies d'échelle importantes.

Un commentaire récent de Kazatomprom (l'agence de l'énergie atomique du Kazakhstan, une source croissante d'approvisionnements mondiaux) est révélateur. Kazatomprom a indiqué qu'elle pouvait produire jusqu'à 12 000 tonnes d'uranium (31,2 millions de livres de U_3O_8) à des coûts de production variant entre 40 et 45 \$ US, mais que le prix devrait atteindre 55 à 60 \$ US pour qu'elle puisse augmenter la production à 13 000 tonnes d'uranium. Et le prix devrait se situer à 70 à 75 \$ US la tonne pour justifier un accroissement additionnel de la production à 17 000 tonnes. On a annoncé récemment que China Guangdong Nuclear Power Holding Co. Ltd. (CGNPC) est en voie de conclure une entente à long terme (au moins 10 ans) avec Kazatomprom portant sur 24 000 tonnes d'uranium (62,4 millions de livres de U_3O_8). **À moyen terme, nous prévoyons que les prix au comptant de l'uranium grimperont au-dessus de 70 à 75 \$ US.**

Pétrole et gaz

Le prix du pétrole WTI a légèrement augmenté de 48,06 \$ US le baril en mars à 49,95 \$ US en avril; le prix moyen à ce jour en mai s'établit à 57 \$ US. Le prix a bondi à plus de 60 \$ US en début de séance le 20 mai, en raison des signaux que la récession aux États-Unis pourrait bientôt s'atténuer et de la rupture des exportations de pétrole du Nigéria, où des militants ont fait sauter deux pipelines. La consommation réelle de pétrole aux États-Unis demeure toutefois anémique. Une augmentation récente des importations de pétrole brut de la Chine, une augmentation des livraisons des raffineries et des baisses supérieures à 10 % des réserves d'essence et de gazole reflètent en partie une augmentation des exportations d'essence et de gazole, mais laissent probablement présager aussi une remontée à venir de la demande intérieure. Faisant fi de la récession mondiale, l'Inde est le seul grand pays consommateur de pétrole où la demande demeure vigoureuse, puisque les ventes d'essence et de gazole en mars ont bondi de 12,8 % et 8,8 %, respectivement.

Les prix du gaz naturel Nymex ont chuté à seulement 3,56 \$ US le million de BTU en avril, en baisse par rapport à 10,29 \$ US il y a un an; c'est un creux depuis août 2002, alors que les approvisionnements sont plus que suffisants aux États-Unis. Malgré leur progression à 3,94 \$ US à la mi-mai, les prix exceptionnellement bas ont entraîné une diminution marquée des activités de forage. Le nombre de puits forés dans tout le Canada (centrés dans l'Ouest canadien et privilégiant le gaz) devrait plonger à seulement 10 000 en 2009, soit 41 % de moins que les 16 940 puits forés en 2008 et moins de la moitié de la moyenne de 22 050 puits pour la période de 2003 à 2007. Les coûts de forage reculent fortement en Alberta, mais il faudra tout de même un prix de 6 à 7 \$ US pour raviver l'activité vers la fin de 2009 ou en 2010.

Produits forestiers

Les prix du bois d'oeuvre nord-américain ont augmenté en avril, mais sont demeurés inférieurs à la moyenne du coût effectif de la production des usines, affaiblis par une nouvelle baisse des mises en chantier résidentielles aux États-Unis à seulement 458 000 unités (données annualisées), un creux record. Le repli a découlé d'une chute

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	-53,7	-38,8	-40,2	2,5	5,4
Produits industriels	83	-58,3	-42,6	-42,3	2,0	5,4
Produits forestiers	40	-22,0	-25,4	-15,9	-6,0	-1,2
Métaux et minéraux	27	-76,2	-47,6	-40,0	11,1	10,0
Pétrole et gaz naturel	16	-40,2	-47,7	-57,9	0,3	9,7
Produits agricoles	17	-19,0	-12,8	-26,2	5,7	5,1

		Indice 1997 = 100				
		2009			2008	
		avr	mars	fév	jan	avr
INDICE GLOBAL DES PRIX DES PRODUITS*		147,3*	157,1*	161,5	166,5	246,5
Produits industriels*		148,4*	159,6*	165,5	170,5	257,3
Produits forestiers		83,4	85,1	88,0	89,7	99,1
Métaux et minéraux		209,3	235,9	246,4	246,0	348,8
Pétrole et gaz naturel*		206,0*	215,1*	220,8	242,3	489,5
Produits agricoles		142,0	144,5	141,7	146,9	192,4

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



marquée du nombre d'unités multifamiliales, tandis que le nombre d'unités unifamiliales (consommant plus de bois d'œuvre et de panneaux de particules orientées par pied carré) a augmenté d'un cran. Le niveau des mises en chantier résidentielles aux États-Unis s'approche probablement de son plancher, parce que les propriétaires de maisons commencent à tirer avantage des prix peu élevés des maisons, de prêts hypothécaires bon marché comme jamais auparavant et du crédit d'impôt de 8 000 \$ US accordé par l'administration Obama aux acheteurs d'une première maison. De plus, les saisies hypothécaires commencent à fléchir légèrement. Le redressement des mises en chantier résidentielles se fera peut-être lentement, mais un resserrement spectaculaire des réserves de bois d'œuvre pourrait se produire en 2010, vu la réduction de la capacité d'exploitation forestière en Amérique du Nord et le taux d'utilisation actuel des usines de 50 % seulement. Le prix des madriers 2 x 4 en pin, sapin et épinette de l'Ouest pourrait bondir de 170 \$ US le millier de pieds-planche en 2009 à 215 \$ US en 2010.

Agriculture

L'indice agricole a fléchi en avril sous l'influence de la baisse des prix du homard de la côte de l'Atlantique, mais les prix des céréales et du bétail se sont redressés. Le prix du canola n° 1 au port de Vancouver a été plus robuste que celui des autres céréales et oléagineux, augmentant de 8,1 % d'un mois sur l'autre à 383 \$ US la tonne, gonflé par le resserrement mondial des réserves de soja et par l'accumulation de stocks en Chine. Les fermiers de l'Ouest canadien ont privilégié le blé lors des plantations au printemps, ce qui reflète probablement le besoin de rotation des cultures après des plantations massives de canola ces dernières années, plutôt que des projections de revenus relatifs des cultures.

Indice Scotia global des prix des produits ¹



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.