

Les cours des produits de base douchés par l'angoisse qui pèse sur la croissance mondiale

SYNTHÈSE

- Nous restons optimistes sur la croissance économique cette année et l'an prochain à l'heure où l'économie des pays continue de se déconfiner. Or, les déconvenues liées au variant Delta paraissent plus probables et se répercutent sur le moral des marchés des produits de base.
- Les indices repères mondiaux du brut ont été victimes de la conjoncture de dérisquage; ils ont toutefois été portés par la suspension des activités de production de la côte du golfe du Mexique à cause de l'ouragan Ida.
- Les cours du cuivre et du minerai de fer ont fléchi; ils ont toutefois repris une partie du terrain perdu dans la foulée de l'agitation ouvrière au Chili et des signaux économiques locaux en Chine.
- L'or a continué de suivre l'évolution de la politique monétaire américaine, en grappillant quelques gains après le message incrémentiellement plus conciliant qu'attendu de Jerome Powell, président de la Fed, à Jackson Hole.

LES SIGNES D'UN RALENTISSEMENT DE LA CROISSANCE

Bien que les données laissent toujours essentiellement entrevoir une forte progression, presque partout dans le monde, au T3 de 2021, les signaux de la croissance mondiale ont été contrastés en août. Les marchés du travail continuent de reprendre du mieux et les dernières données de l'indice PMI — qui datent pour la plupart de juillet — permettent toujours de croire que l'on s'attend à une solide expansion au S2 de 2021, même si l'élan s'est ralenti dans plusieurs pays (graphique 1). Or, le variant Delta de la COVID-19 continue de se propager à vive allure dans bien des pays, et la notion de ralentissement de la croissance mondiale a été renforcée par les signes d'un douchage de l'activité industrielle en Chine et les indices voulant que la Fed réduise son activité de rachat d'obligations. Les mauvaises nouvelles ont culminé par une baisse inattendue du PIB au Canada au T2 de 2021, ce qui vient légèrement teinter le reste de l'année.

Les marchés ont réagi clairement aux points de données négatifs et à l'évolution de la conjoncture en août, ce qui a fait baisser l'ensemble des cours des produits de base. Nous nous attendons quand même à une très forte expansion mondiale cette année, et nos prévisions tiennent déjà compte de l'impact négatif du variant Delta au T3 de 2021; cependant, l'écart se creuse et la réaction des marchés est négative, ce qui pourrait donner lieu à des révisions à la baisse.

LE PÉTROLE MALMENÉ PAR LE DISCOURS SUR LA LENTEUR DE LA CROISSANCE ET MUSCLÉ PAR L'OURAGAN

Les cours du pétrole ont été victimes de la vaste baisse de l'humeur des marchés. Au moment d'écrire ces lignes, le Brent comme le WTI accusaient en août une baisse de 4 \$ à 5 \$ US le baril par rapport à leurs moyennes de juillet — soit le plus brusque repli mensuel en dollars depuis avril 2020 — lorsque les investisseurs ont préféré aux produits de base la sécurité des obligations américaines et du billet vert. Les données fondamentales sont plus constructives : la consommation de mazout aux États-Unis est toujours en hausse, sur un an, et le nombre de barils stockés dans l'important carrefour de Cushing dans l'Oklahoma a plongé à son plus creux depuis octobre 2018 (graphique 2, page 2). Or, dans une conjoncture où l'on s'attend à ce que la demande se ralentisse à court terme, on a annoncé que l'OPEP+ pourrait, à sa prochaine réunion, décider de reculer sur les hausses de production planifiées et annoncées le mois dernier.

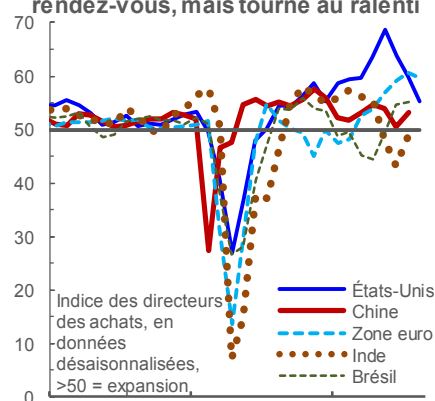
Cependant, les valeurs du brut ont bondi à la fin de la semaine dernière lorsque l'ouragan Ida s'est abattu sur le golfe du Mexique. On a déjà annoncé, aux États-Unis et au Mexique, d'importantes suspensions de la production; on pourrait donc assister à d'autres pressions à la hausse sur les prix dans les prochaines semaines si les opérations restent paralysées.

RENSEIGNEMENTS

Marc Desormeaux, économiste principal
416.866.4733
Études économiques de la Banque Scotia
marc.desormeaux@scotiabank.com

Graphique1

Selon les indices PMI de juillet et d'août, la croissance est toujours au rendez-vous, mais tourne au ralenti



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, IHS Markit.

Indice Scotia des prix des produits

Juillet 2021	(variation en %)		
	MM	A/A	Cumul
Tous les produits*	-2,3	53,7	56,4
Industriels	-4,0	52,1	59,9
Pétrole et gaz	4,3	88,1	90,5
Métaux et minéraux	6,5	40,0	29,0
Produits forestiers	-25,8	32,1	81,4
Agriculture	6,1	61,0	42,1

janvier 2007 = 100

	2021		
	juil	juin	Moyenne à ce jour
Tous les produits	159,0	162,7	151,6
Industriels	153,0	159,3	147,8
Pétrole et gaz	119,2	114,2	104,5
Métaux et minéraux	171,4	160,8	154,3
Produits forestiers	207,2	279,2	252,2
Agriculture	192,0	181,0	172,5

*Coefficients de pondération : pétrole et gaz (39,9 %), métaux et minéraux (30,1 %), produits forestiers (14,7 %), agriculture (15,3 %); note technique intégrale en page 6.

Comme le Brent et le WTI, le WCS a baissé en moyenne de l'ordre de 4 \$ US le baril en août par rapport à juillet et a inscrit de légères améliorations vers la fin du mois. Dans l'Ouest canadien, l'évolution du secteur pétrolier s'est déroulée sous de meilleurs auspices. En Alberta, la production a bondi de 16 % sur un an pour le deuxième mois consécutif et a regagné les niveaux atteints avant la pandémie. En Saskatchewan, la production a augmenté par rapport aux niveaux d'il y a un an pour le troisième mois consécutif, après avoir été à la traîne au début de cette année (graphique 3). L'oléoduc de la Ligne 3 — nécessaire pour donner à long terme accès au marché américain — a triomphé d'un obstacle juridique décisif dans le Minnesota et est en bonne voie d'entrer en service au T4 cette année, ce qui constitue peut-être une nouvelle encore meilleure.

APRÈS AVOIR BAISSÉ, LE CUIVRE ET LE MINÉRAI DE FER REPRENENT UNE PARTIE DU TERRAIN PERDU À LA FIN DU MOIS

Les cours du cuivre ont effectivement chuté pour le troisième mois consécutif; or, ils ont été essentiellement anémiques par rapport à d'autres produits de base essentiels qui ont des débouchés industriels. Les craintes d'une croissance plus modérée continuent de peser sur les valeurs du métal rouge — considéré comme l'indice précurseur de l'activité économique mondiale, en raison de sa vaste application dans le secteur du bâtiment et dans l'activité manufacturière. Les signes d'un ralentissement de l'investissement (graphique 4) et de l'activité importatrice en Chine — qui est de loin le plus grand consommateur de cuivre dans le monde — ont certes contribué à cette tendance au début du mois. Pourtant, les craintes sur les entraves de l'offre perdurent en raison de l'agitation ouvrière chronique dans le secteur minier au Chili — le premier producteur dans le monde. Dans les cinq prochaines années, nous nous attendons à ce que le durcissement de la conjoncture de la demande et de l'offre domine le marché, puisqu'il y a peu de grands projets en gestation et que la consommation fondée sur l'énergie verte progresse.

Il semble aussi que les bouleversements de la chaîne logistique aient porté les cours du nickel. Certains grands producteurs de nickel ont fait état d'une production moindre qu'escompté au deuxième trimestre cette année; dans cette conjoncture, ce métal a frôlé les 9 \$ US la tonne pour l'essentiel d'août. Toutefois, l'on s'attend à ce que cette baisse de production soit rattrapée d'ici la fin de l'année, et une grève a récemment été réglée dans une importante mine de Sudbury en Ontario. C'est pourquoi les rendements devraient se normaliser à mesure que l'année avance. À moyen terme, nous nous attendons à un rebond de la production de la fonte de première fusion en Indonésie et à des progrès en Chine dans la production de la matre de nickel, pour continuer de bien ravitailler le marché, ce qui devrait, en définitive, permettre de répondre à la forte demande dans la construction de véhicules électriques et donner lieu à un ralentissement des cours.

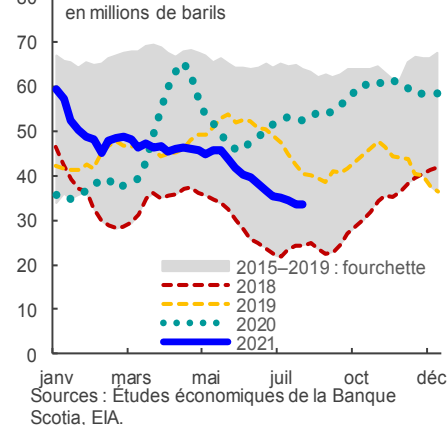
De concert avec l'avis général voulant que la croissance mondiale ait atteint son zénith, les cours du minerai de fer ont été fortement percutés par les prévisions sur la production de l'acier en Chine. En août, la variété du minerai à 62 %, soit l'ingrédient essentiel de la sidérurgie, a plongé aux alentours de 140 \$ US la tonne — ce qui représente un creux depuis huit mois et ce qui est loin des sommets quasi absolus à plus de 220 \$ US la tonne atteints le mois précédent. Compte tenu des niveaux de production élevés qui se sont fait jour cette année, il faudra adopter de vigoureux contingents de production au S2 de 2021 pour atteindre les niveaux ciblés afin d'améliorer la qualité de l'air à Beijing avant les Jeux olympiques de l'hiver l'an prochain. Le minerai de fer a reconquis une partie du terrain perdu vers la fin d'août grâce à un bond dans l'émission des obligations locales — interprété par certains investisseurs comme le signe d'un raffermissement des intentions de dépenses en immobilisations — et à des résultats satisfaisants malgré le confinement sanitaire. Nous nous attendons à ce que le cours de ce métal se stabilise aux alentours de 150 \$ US la tonne d'ici la fin de l'année.

L'OR CANTONNÉ DANS UNE FOURCHETTE

Comme de coutume, l'or s'est aligné sur l'évolution des politiques monétaires. Le métal jaune a oscillé dans la fourchette de 1 740 \$-1 780 \$ US l'once au milieu d'août, lorsque les acteurs du marché s'attendaient à ce que la Fed mette fin à la relance monétaire. Il s'est ensuite rapproché tant bien que mal de la marque de 1 800 \$ US l'once quand les propos du président Jerome Powell à Jackson Hole se sont révélés incrémentiellement plus conciliants qu'attendu. Puisque les cadences devraient probablement se maintenir jusqu'en 2023, le lingot devrait continuer d'être bien étayé cette année et l'an prochain.

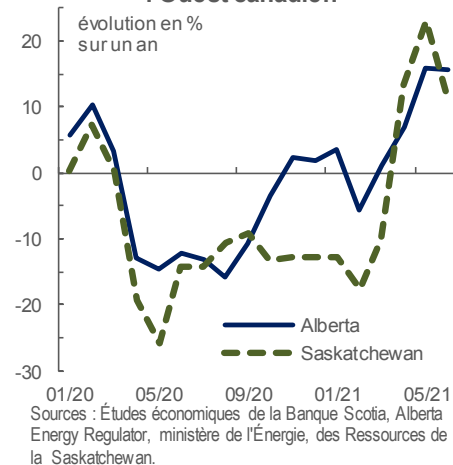
Graphique 2

Le nombre de barils stockés à Cushing dans l'Oklahoma a continué de baisser en août



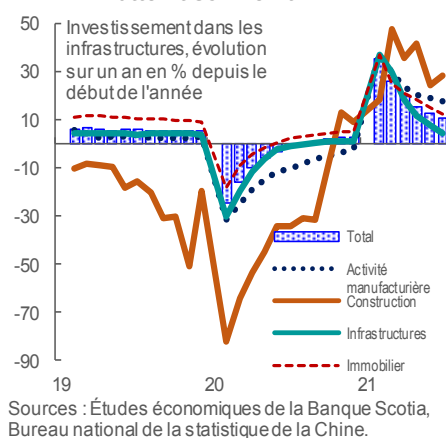
Graphique 3

La production pétrolière dans l'Ouest canadien

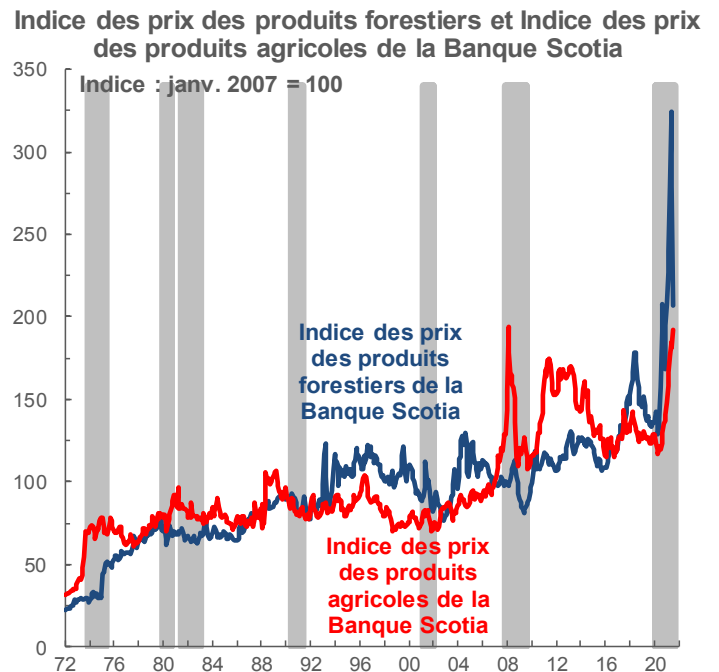
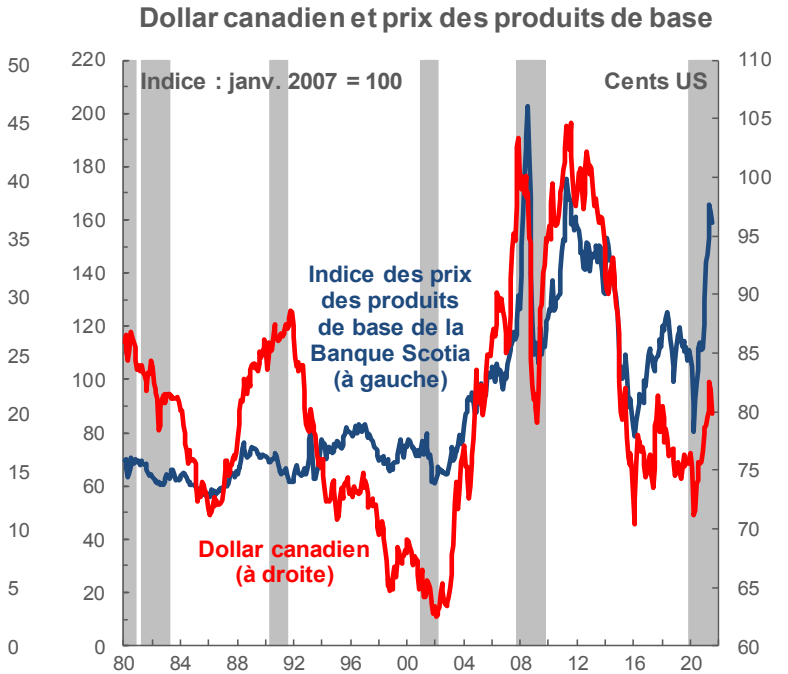
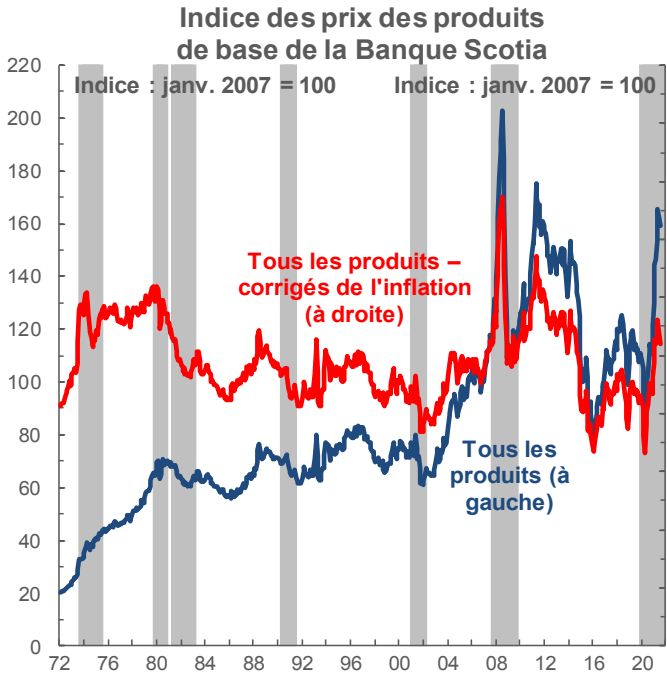


Graphique 4

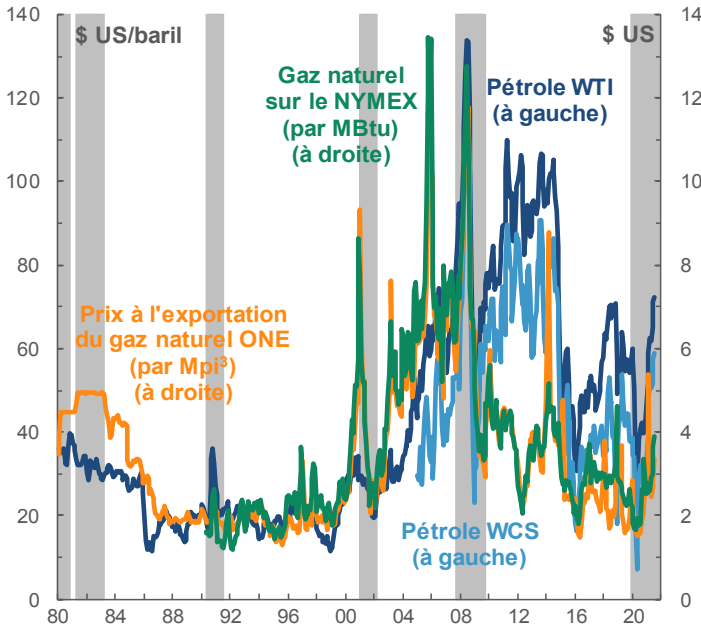
L'activité industrielle en Chine a-t-elle atteint son zénith?



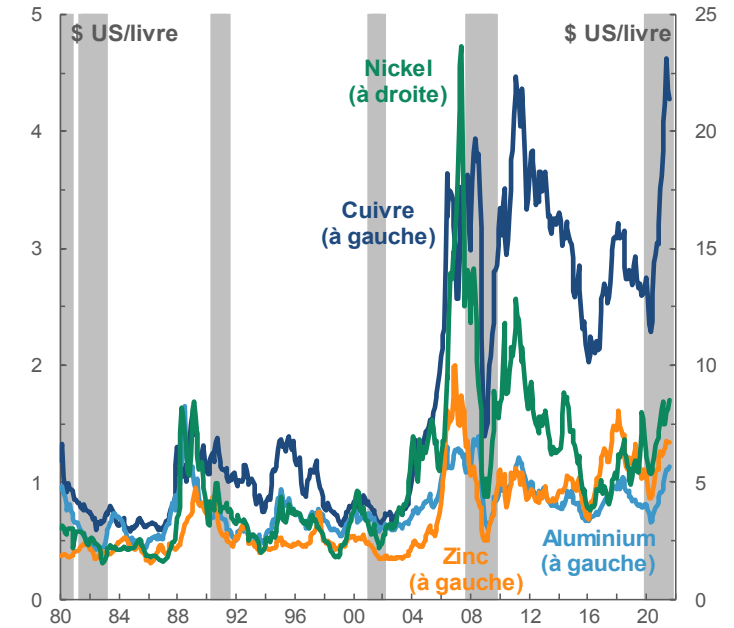
Prévisions des cours		2010–2020			2020	2021P	2022P
		Min	Moy. période	Max			
Pétrole et gaz							
Pétroles bruts							
West Texas Intermediate	\$ US/baril	-38	69	114	39	66	69
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19	77	127	43	69	72
Escompte du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-50	-17	-3	-12	-13	-15
Gaz naturel							
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,48	3,20	6,15	2,13	3,21	3,10
Métaux et minéraux							
Métaux de base							
Cuivre	\$ US/livre	1,96	3,04	4,60	2,80	4,15	4,25
Nickel	\$ US/livre	3,50	6,87	13,17	6,25	8,00	7,50
Zinc	\$ US/livre	0,66	1,03	1,64	1,03	1,30	1,25
Produits de base en vrac							
Minerai de fer	\$ US/t	39	101	194	110	173	125
Charbon métallurgique	\$ US/t	81	174	330	125	140	140
Métaux précieux							
Or	\$ US/oz t	1 049	1 386	2 067	1 770	1 828	1 850



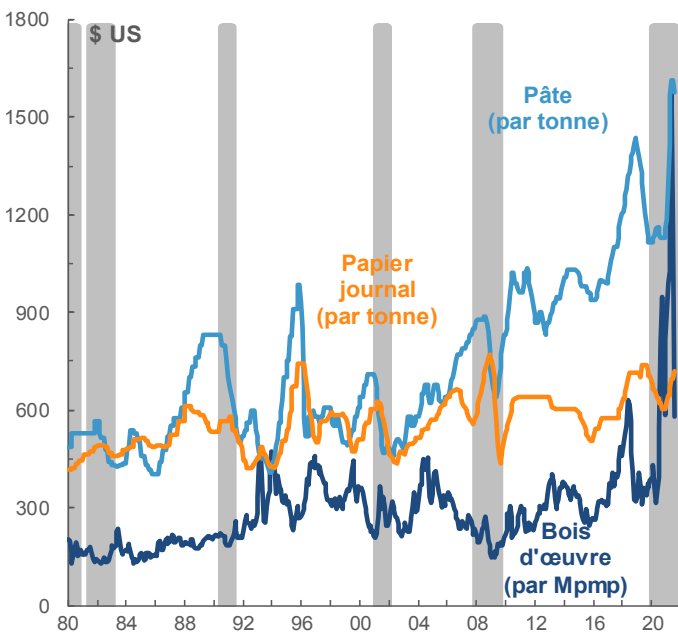
Cours du pétrole et du gaz



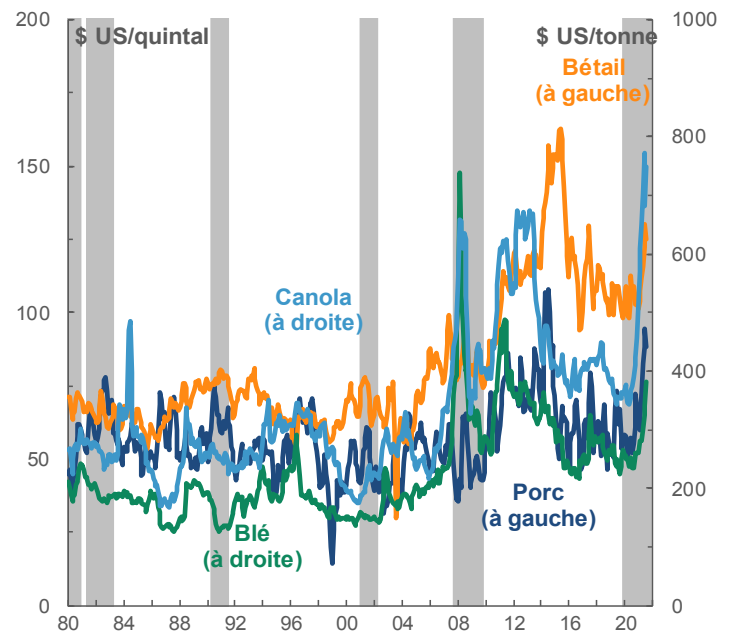
Cours des métaux



Cours des produits forestiers



Cours des produits agricoles



Note technique
Indice Scotia des prix des produits de base – Principales exportations canadiennes
Janvier 2007 = 100

Le présent indice a été conçu pour suivre les variations des prix au comptant ou de vente en dollars US pour des marchandises et des produits manufacturés à base de matières premières du Canada sur les marchés d'exportation. Le poids de chaque produit repose sur la valeur de ses exportations nettes en 2010. Avant janvier 2007, le poids de chaque produit reposait sur la valeur de ses exportations entre 1995 et 1997. Toutefois, dans le cas du brut et des produits pétroliers raffinés, du papier de pâte maigre non couché et du carton doublure, on utilisait la valeur des exportations nettes. Le Canada importe une grande quantité de ces produits; par conséquent, l'emploi de la seule valeur des exportations aurait surestimé leur contribution à la performance commerciale du Canada.

La composition de l'indice est la suivante :

PÉTROLE ET GAZ

Produits pétroliers bruts et raffinés (\$ US par baril) le prix du pétrole brut non corrosif léger MSW à Edmonton (auparavant, prix du pétrole brut Edmonton Par) et prix du pétrole lourd Western Canadian Select à Hardisty, en Alberta; écarts de prix par rapport au prix des contrats à terme à échéance rapprochée sur le WTI provenant de Bloomberg.

Gaz naturel (\$ US le millier de pieds cubes) Prix à l'exportation moyen de l'Office national de l'énergie.

Liquides du gaz naturel (LGN – propane, butane, éthane et pentanes plus) (\$ US le baril) Prix du propane à Edmonton et à Sarnia.

MÉTAUX ET MINÉRAUX

Cuivre et produits (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres pour le cuivre de catégorie A.

Zinc (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres SHG; avant septembre 1990, prix des producteurs américains pour le zinc de haute qualité, livré.

Plomb (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres; avant janvier 1991, prix des producteurs américains pour le plomb de qualité ordinaire, livré.

Aluminium et produits (\$ US la livre) Depuis 1979, cours officiel au comptant à Londres.

Nickel (\$ US la livre) Depuis 1980, cours officiel au comptant à Londres.

Or (\$ US l'once) Prix de l'or LBMA en après-midi, à compter du 20 mars 2015.

Potasse (\$ US la tonne) Chlorure de potassium standard, prix au comptant, FAB à Vancouver.

Soufre (\$ US la tonne) À l'état solide, prix au comptant, FAB à Vancouver.

Charbon métallurgique (\$ US la tonne) Prix contractuel du charbon dur cokéifiable de première qualité, FAB à Vancouver.

Minerai de fer (cents US la tonne métrique sèche) Prix au comptant des fines ayant une teneur en fer de 62 %, livrées CFR à Qingdao, en Chine; avant janvier 2011, prix contractuel des concentrés ayant une teneur en fer de 66 % en provenance du Labrador et du Québec et exportés vers l'Europe du Nord (FAB à Sept-Îles).

Uranium (\$ US la livre) Contrats à terme à échéance rapprochée sur l'U₃O₈, selon Bloomberg.

Molybdène (\$ US la livre) Depuis mars 1992, prix MW du courtier de l'oxyde de molybdène.

Cobalt (\$ US la livre) Prix MW du courtier.

PRODUITS FORESTIERS

Bois d'œuvre et produits ligneux, 2 x 4 de pin-sapin-épinette de l'Ouest, catégorie n° 2 ou supérieure (\$ US le mppm), FAB à l'usine.

Panneaux de particules orientées (\$ US le millier de pieds carrés), Centre-Nord des États-Unis, 7/16 de pouce.

Pâte kraft blanchie de résineux de l'hémisphère nord (\$ US la tonne) Prix de vente, livrée aux États-Unis.

Papier journal (\$ US la tonne) Prix de vente moyen, 45 grammes par mètre carré, livré dans l'Est des États-Unis.

Papier spécial à base de pâte mécanique (\$ US la tonne courte). Papier glacé A, 35 lb, livré aux États-Unis.

Carton doublure (\$ US la tonne courte), livré dans l'Est des États-Unis, escompte régional compris.

PRODUITS AGRICOLES

Blé et farine (\$ US la tonne), DNS de première qualité à 14 % de protéines à Duluth, au Minnesota; avant avril 2011, CWRS de première qualité à 13,5 % de protéines à St-Laurent.

Orge (\$ US la tonne), Agroalimentaire Manitoba n° 1 : prix global au comptant de l'orge de l'Ouest canadien; données statistiques n° 1 à Lethbridge (Alberta).

Canola et oléagineux (\$ US la tonne) Classé Canada n° 1, rendu Vancouver.

Bovins et bœuf (\$ US le quintal) Bouvillons de plus de 1 051 livres à Toronto; depuis janvier 1993, moyenne ontarienne.

Porcs (\$ US le quintal) Indice 100 du porc à Toronto; depuis janvier 1993, moyenne ontarienne.

Poissons et crustacés (\$ US la livre) Prix du saumon coho argenté de la côte Ouest et du homard de l'Atlantique; avant 1986, filets et blocs de morue.

Indice Scotia des prix des produits — Composition et poids

Composante	Valeur des exportations nettes en 2010 (millions de dollars)	Poids (%)
INDICE DU PÉTROLE ET DU GAZ	46 537	39,90
Pétrole brut et produits raffinés	33 231	28,49
Gaz naturel et GNL	11 741	10,07
Liquides du gaz naturel	1 565	1,34
INDICE DES MÉTAUX ET MINÉRAUX	35 109	30,10
Cuivre	3 160	2,71
Zinc	1 255	1,08
Plomb	579	0,50
Aluminium	6 045	5,18
Nickel	4 246	3,64
Or	4 678	4,01
Charbon	4 757	4,08
Minerai de fer	3 346	2,87
Potasse	5 161	4,42
Soufre	457	0,39
Uranium	891	0,76
Cobalt	288	0,25
Molybdène	246	0,21
INDICE DES PRODUITS FORESTIERS	17 081	14,66
Bois d'œuvre et produits ligneux	4 673	4,01
Panneaux de particules orientées	812	0,70
Pâte	6 818	5,85
Papier journal	2 734	2,34
Papier spéc. à base de pâte mécan.	1 971	1,69
Carton doublure	87	0,07
INDICE DES PRODUITS AGRICOLES	17 901	15,35
Blé et farine	4 693	4,02
Orge et céréales fourragères	1 088	0,93
Canola et oléagineux	5 398	4,63
Bovins et bœuf	1 640	1,41
Porcs	2 378	2,04
Poissons et crustacés	2 704	2,32
INDICE GLOBAL	116 643	100,00

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont

Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.