

## L'OPEP+ devrait rester fidèle à son contingentement à Vienne; les produits de base canadiens brièvement paralysés par la grève du CN

- Nous nous attendons à ce que l'OPEP+ s'entende pour proroger de trois mois l'accord de contingentement de l'offre de 1,2 Mbpj du groupe, qui est entré en vigueur en janvier 2019 et qui doit tomber en déchéance au printemps.
- Les organismes spécialisés dans les prévisions mondiales s'attendent à un excédent considérable de l'offre au premier semestre de 2020 avant que la conjoncture se durcisse à partir du troisième trimestre; l'OPEP+ est appelée à continuer de faire preuve de rigueur dans cette dernière séquence.
- Les cours du pétrole devraient rester discrets, malgré le cahot du 1S 2020, et augmenter graduellement à partir du T3 de 2020.
- La grève d'une semaine du CN a menacé de freiner encore les entreprises de produits de base canadiens qui veulent livrer leurs produits sur les marchés mondiaux avant que l'on s'entende plus rapidement que ce qu'avaient prévu bien des observateurs.

### L'OPEP+ APPELÉE À PROROGER SON CONTINGENTEMENT À VIENNE EN RAISON DE L'EXCÉDENT DU 1S DE 2020

Les membres de l'OPEP se réuniront avec les pays producteurs alliés, dont la Russie (l'OPEP+) à Vienne les 5 et 6 décembre 2019 pour arrêter la ligne de conduite à tenir dans l'accord de production du groupe au tournant de 2020. Les 21 pays producteurs alliés représentent la moitié de l'offre mondiale de pétrole et privent le marché d'environ 1,2 Mbpj (0,8 Mbpj pour l'OPEP et 0,4 Mbpj pour les pays non membres) depuis que l'accord produit ses effets, en janvier 2019. L'accord actuel tombera en déchéance en mars 2020, et le groupe décidera s'il doit ou non proroger ses contingents de production jusqu'en juin ou attendre le début de 2020 pour prendre, dans les prochains mois, la mesure de l'évolution du marché pétrolier toujours aussi volatil.

L'OPEP+ connaîtra, au premier semestre de 2020, une séquence riche de défis : tous les grands organismes spécialisés dans les prévisions pronostiquent des excédents considérables de l'offre en raison des gains de production du Brésil, de la Norvège et de la Guyane, ainsi que du ralentissement de la croissance du pétrole de schiste américain qui continue de dominer le marché (graphique 2). Le Canada est lui aussi appelé à renchérir l'excédent de l'offre si le gouvernement de l'Alberta continue de lever les restrictions imposées dans le contingentement à mesure que se libère l'espace supplémentaire dans le transport par oléoduc et par chemin de fer. Pourtant, le marché pétrolier devrait se durcir au deuxième semestre de 2020 et continuer de le faire lorsque ces gains essentiellement ponctuels s'effaceront et que la réalité de l'activité dans les gisements américains viendra ralentir encore le rythme de croissance du pétrole de schiste. Nous nous attendons à ce que l'OPEP+ s'entende pour proroger jusqu'en juin 2020 les contingents de 1,2 Mbpj, en donnant éventuellement une image de maîtrise encore plus ferme avant que la conjoncture finisse par devenir favorable et que les producteurs puissent commencer à relever leur production malgré le durcissement du marché.

Jusqu'à maintenant, l'effort de contingentement du pacte est loin d'être équitablement réparti. Dans l'ensemble, la conformité au pacte s'est établie à une moyenne de 110 % depuis le début de l'année; toutefois, l'Arabie saoudite a porté l'essentiel du fardeau avec une moyenne de 271 % contre à peine 73 % pour le deuxième producteur en importance, la Russie, même en tenant compte de la plus importante interruption dans les exportations de Moscou en raison de la contamination de l'oléoduc de Druzhba en mai et en juin. Le rendement du troisième producteur qui s'était engagé à respecter le pacte, soit l'Iraq, est encore pire à -28 % : autrement dit, ce pays a en fait relevé sa production sur la durée de l'accord.

Les comptes rendus nous ont également appris que la Russie tâchera de faire exempter, dans le cadre du pacte renouvelé, sa production de condensat — pétrole liquide ultra léger

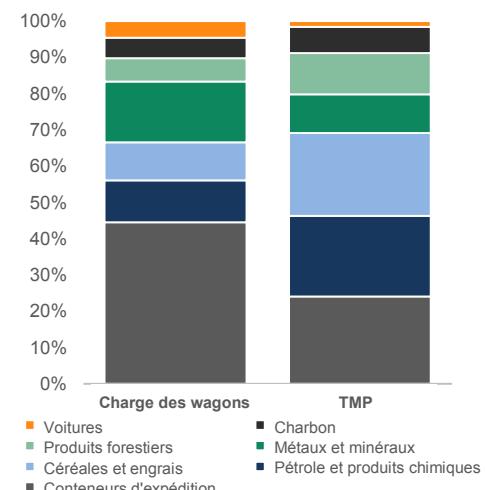
### RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston, économiste, Produits de base  
416.862.3908

Études économiques de la Banque Scotia  
rory.johnston@scotiabank.com

### Graphique 1

Le CN par segment : les conteneurs dominent les charges de wagon; or, les produits de base sont plus lourds et vont plus loin



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, CN.

Note : TMP = Tonnes-milles payantes; cette valeur est établie en fonction du poids et de la distance parcourue.

### Indice Scotia des prix des produits

octobre 2019 (variation en %)

	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	-4,2	2,9	-3,4
Industriels	-5,5	4,2	-3,0
Pétrole et gaz	-8,7	20,9	-1,3
Métaux et minéraux	-4,2	0,2	2,5
Produits forestiers	-2,2	-9,5	-14,2
Agriculture	1,9	-2,8	-5,4

janvier 2007 = 100

	2019		
	oct	sept	Moyenne à ce jour
Tous les produits	107,6	112,4	113,9
Industriels	104,3	110,3	111,7
Pétrole et gaz	80,1	87,8	89,9
Métaux et minéraux	122,3	127,6	126,5
Produits forestiers	133,2	136,1	140,3
Agriculture	125,9	123,5	126,5

\*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.

parfois dérivé des procédés de transformation du gaz naturel, comme dans ce cas. Moscou fait valoir que cette production ne devrait pas compter puisqu'elle n'est pas exportée, et il faut signaler que l'OPEP exclut depuis longtemps du contingentement la production d'autres liquides du pétrole, en se concentrant exclusivement sur la production du pétrole brut : l'OPEP produit environ 30 Mbpj de brut et encore 5,5 Mbpj d'autres liquides. Le différend perdure; il ne devrait toutefois pas faire dérailler la prorogation d'un pacte normalement avantageux pour toutes les parties en cause.

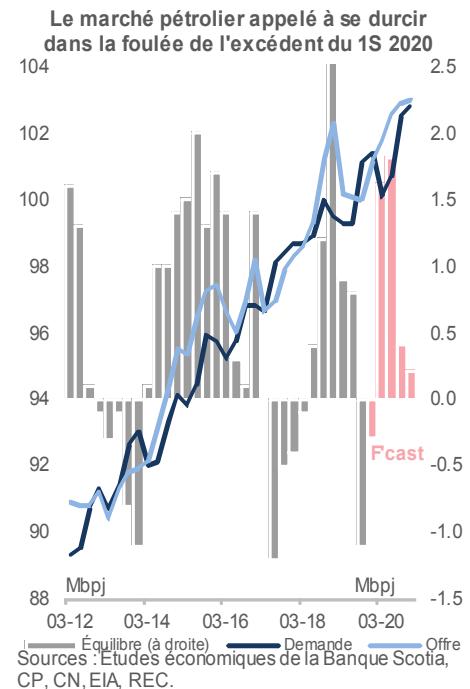
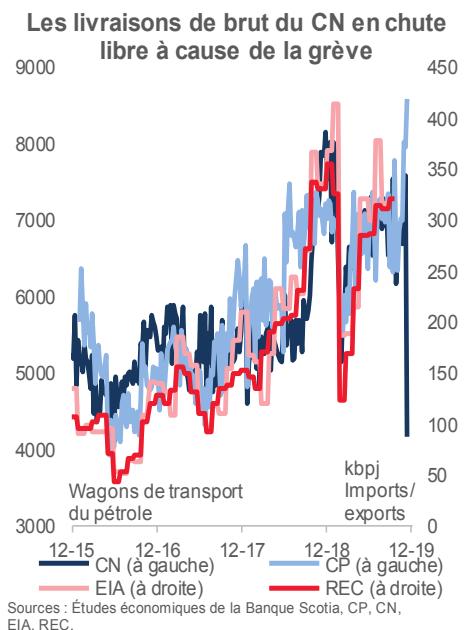
### LA GRÈVE D'UNE SEMAINE DU CN PARALYSE LES LIVRAISONS DE PRODUITS DE BASE AU CANADA

La grève d'une semaine des travailleurs du CN a freiné la livraison de la plupart des produits de base canadiens, dont les principaux produits exportés comme les récoltes, les voitures, les produits chimiques, les conteneurs et le brut (graphique 1 de la première page). Le conflit a pris fin plus rapidement que ce que prévoyaient bien des observateurs compte tenu des communiqués généralement négatifs déjà publiés; or, il continuera probablement de se répercuter sur toute la chaîne logistique essentiellement ferroviaire du Canada pendant encore un autre mois. Le carnet des livraisons qui n'ont pas été faites la semaine dernière sera difficile à écluser, puisque le réseau n'a guère de capacité excédentaire : autrement dit, les producteurs seront aux prises avec des stocks considérables, qu'ils devront écouter par la suite, si jamais ils y arrivent.

Environ 3 200 travailleurs du Canadian National (CN), soit essentiellement des chefs de train et des agents de triage, sont entrés en grève le mardi 19 novembre après une rupture des négociations sur les différends liés à la sécurité, à l'assurance médicaments et à l'établissement des horaires. La direction du CN et la Conférence ferroviaire de Teamsters Canada, syndicat qui représente les travailleurs du CN, n'avaient plus de contrat depuis juillet. Auparavant, les grèves dans le secteur ferroviaire n'avaient généralement duré que quelques jours, et le gouvernement fédéral s'était empressé d'adopter une loi imposant le retour au travail dans ce secteur systémiquement essentiel — option qui n'était guère accessible dans ce cas, puisque le Parlement ne devait pas reprendre ses débats avant le 5 décembre. Les inquiétudes se sont multipliées pendant la durée de la grève : de nombreux signes ont laissé entrevoir des négociations protégées au moins jusqu'au début de décembre lorsque le Parlement recommencera à siéger; on s'est toutefois entendu le 26 novembre, ce qui a permis d'éviter de faire peser sur l'industrie canadienne un boulet non linéaire de plus en plus lourd.

Malgré les retards accusés cette semaine, on a procédé à des mises à pied et la capacité des installations a été paralysée : selon les comptes rendus des médias, on manquait de réservoirs de stockage et de moyens d'expédition, ce qui révèle à quel point l'économie canadienne tributaire des exportations et des produits de base s'en remet, dans ses opérations normales, à une logistique ponctuelle à la fois mince et marginale. Certaines installations ont pu profiter de ce temps d'arrêt pour procéder à des travaux de maintenance, ce qui est venu compenser marginalement l'interruption. Les agriculteurs ont été coupés des consommateurs, ce qui a renchéri une année déjà difficile en raison des guerres commerciales, des représailles diplomatiques de la Chine et des prix généralement peu rentables. La livraison par chemin de fer constitue, pour bien des produits de base canadiens, le moyen de transport principal et en fait le seul moyen qui soit vraiment économiquement viable, surtout pour les denrées agricoles produites dans les Prairies ainsi que pour d'autres produits de vrac comme la potasse. Le CN dessert les neuf raffineries de métal du Canada et fournit des carburants essentiels comme le propane dans les provinces de l'Est, qui ont commencé à en pâtir sévèrement, en l'absence des trains du CN.

Le transport ferroviaire a aussi pris de l'importance pour le secteur du pétrole canadien de l'Ouest en raison de l'engorgement de l'infrastructure pipelière (graphique 3) : environ 8 % du brut exporté traversent la frontière sur la voie ferrée, plutôt que par pipeline. La capacité de transport ferroviaire du pétrole ne se rétablira pas à ses niveaux antérieurs, à cause de l'oléoduc paralysé temporairement et parce que les entreprises de nombreux produits de base rivaliseront pour l'espace de transport ferroviaire afin de compenser le temps perdu dans la semaine écoulée. Le CN exportait environ 180 kbpj de brut avant la grève, soit presque les deux tiers du brut canadien de l'Ouest exporté par chemin de fer.

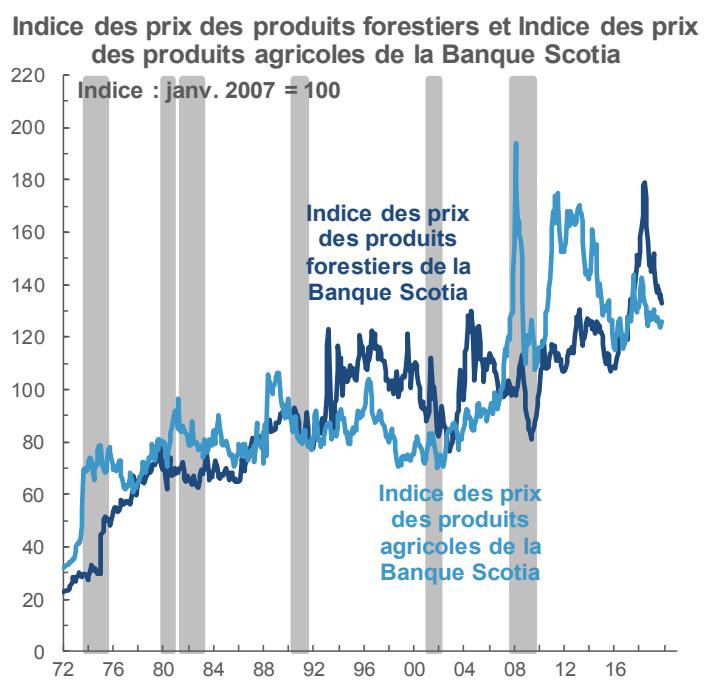
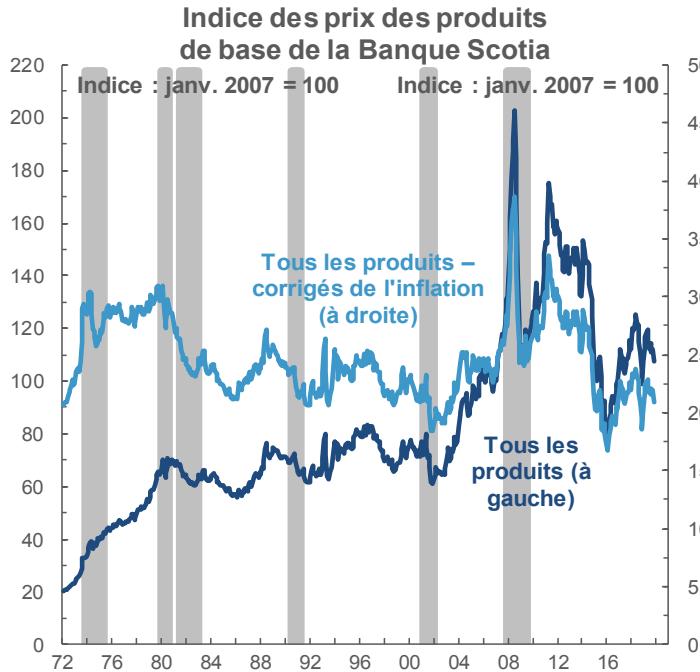
**Graphique 2**

**Graphique 3**


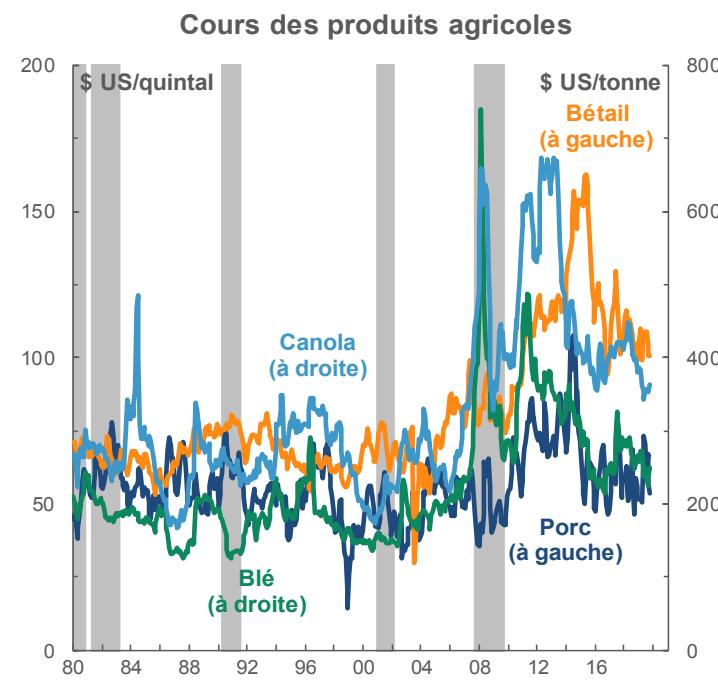
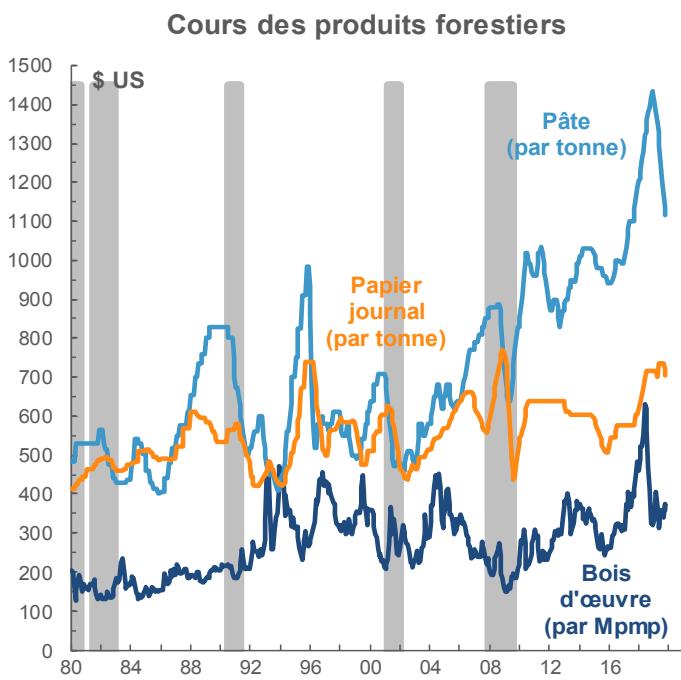
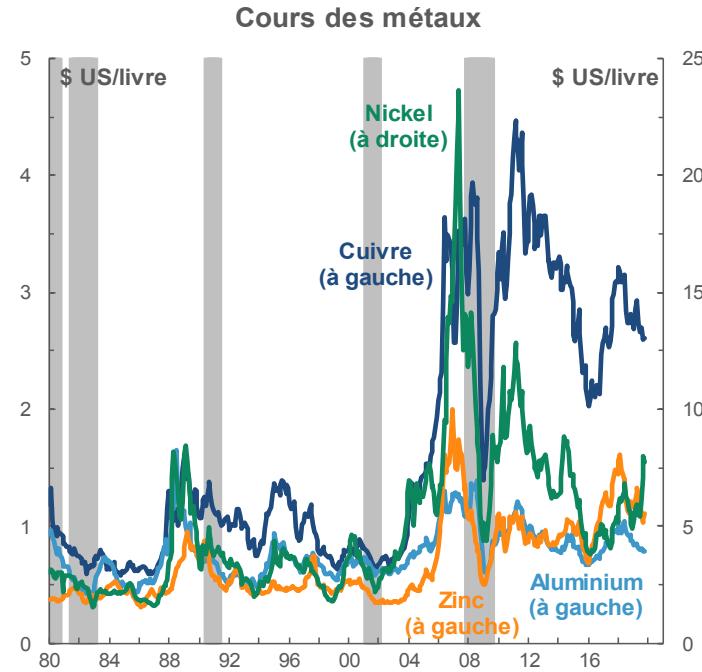
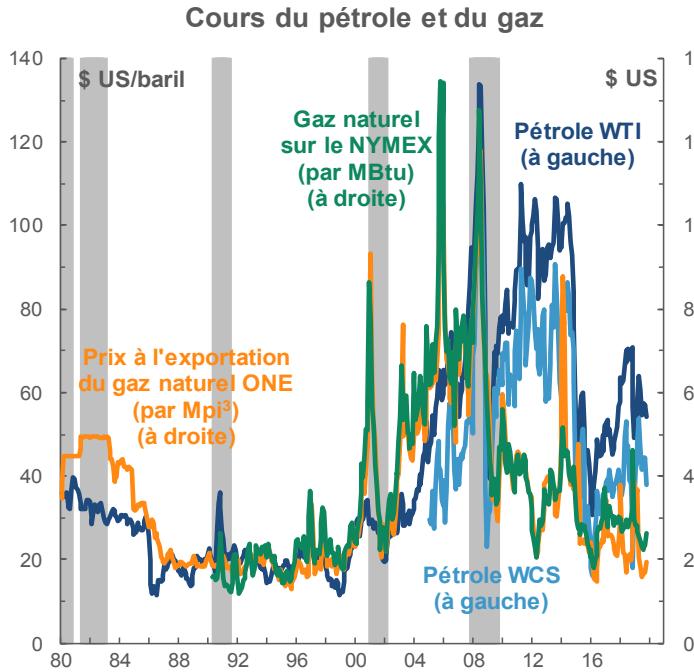
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, CP, CN, EIA, REC.

Remarque : \*EIA = Importations de pétrole par chemin de fer depuis le Canada jusqu'aux États-Unis; REC = Exportations de pétrole canadien par chemin de fer à destination des États-Unis.

Prévisions des cours		2000–2018			2019 cum	2019P	2020P	2021P
		Min	Moy. période	Max				
<b>Pétrole et gaz</b>								
<b>Pétroles bruts</b>								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	17,45	62,20	145,29	56,79	57	55	62
Brent mer du Nord	\$ US/baril	17,68	65,29	146,08	64,08	64	59	65
Escompte* du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-50,00	-17,35	-5,50	-12,92	-13	-19	-24
<b>Gaz naturel</b>								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,64	4,74	15,38	2,55	2,61	2,64	2,75
<b>Métaux et minéraux</b>								
<b>Métaux de base</b>								
Cuivre	\$ US/livre	0,60	2,41	4,60	2,72	2,70	2,75	3,00
Nickel	\$ US/livre	2,00	7,06	24,58	6,33	6,50	7,50	8,00
Zinc	\$ US/livre	0,33	0,87	2,10	1,17	1,15	1,08	1,05
Aluminium	\$ US/livre	0,56	0,87	1,49	0,81	0,90	0,90	0,90
<b>Produits de base en vrac</b>								
Minerai de fer	\$ US/t	39	101	194	94	90	72	65
Charbon métallurgique	\$ US/t	39	135	330	181	184	150	150
<b>Métaux précieux</b>								
Or	\$ US/oz t	256	910	1 895	1 385	1 400	1 550	1 475

\* Moyenne 2008-17.





## 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'U<sub>3</sub>O<sub>8</sub>, 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 mpmp), 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), cours au comptant global de la Saskatchewan; série de données historiques n° 1 à Lethbridge, en 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 (%)
<b>INDICE DU PÉTROLE ET DU GAZ</b>	<b>46 537</b>	<b>39,90</b>
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
<b>INDICE DES MÉTAUX ET MINÉRAUX</b>	<b>35 109</b>	<b>30,10</b>
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
<b>INDICE DES PRODUITS FORESTIERS</b>	<b>17 081</b>	<b>14,66</b>
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 spé. à base de pâte mécan.	1 971	1,69
Carton doublure	87	0,07
<b>INDICE DES PRODUITS AGRICOLES</b>	<b>17 901</b>	<b>15,35</b>
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
<b>INDICE GLOBAL</b>	<b>116 643</b>	<b>100,00</b>

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.**

<sup>MD</sup> 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 Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., 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. 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.