

Les gains des prix des produits de base s'essoufflent malgré l'amélioration générale de la macroconjuncture

SYNTHÈSE

- Les mesures de relance budgétaires américaines nous amènent à réviser à la hausse nos prévisions économiques et renchérisent une conjuncture des cours généralement favorable; d'autres mesures de relance pourraient rehausser les cours des produits de base.
- Une troisième vague pandémique — qui donne lieu à de nouvelles restrictions dans certains pays — comporte un risque de baisse et pénalise déjà les cours de certains produits de base.
- Les métaux précieux ont continué de perdre du terrain sur fond de conjuncture économique généralement meilleure et de valorisation du dollar américain.
- Les métaux industriels restent très bien étayés; leur élan a toutefois été en quelque sorte freiné durant le mois.
- La volatilité du brut dans ce mois a été exacerbée par le blocage du canal de Suez et par une décision de la Cour suprême.

LA REPRISE POURSUIT SON ÉLAN

Nous avons une fois de plus révisé à la hausse nos prévisions de croissance économique mondiale, en misant sur la forte progression constatée le mois dernier. Nos prévisions tiennent compte du nouveau programme de relance budgétaire annoncé aux États-Unis et qui porte à 1 900 milliards de dollars US le total compris dans nos projections. Voilà pourquoi nos prévisions les plus récentes supposent que l'économie mondiale connaîtra en 2021 le rythme d'expansion le plus fulgurant depuis au moins 40 ans. Selon les prévisions de notre scénario de base, l'économie américaine enregistrera en 2021 sa plus vigoureuse progression annuelle depuis 1984 et franchira d'ici l'an prochain la barre prévue avant la COVID-19. Ce bon aurait des répercussions importantes sur la croissance dans de nombreux pays, dont le Canada.

La troisième vague pandémique — qui déferlerait déjà dans certains pays (graphique 1) et qui a donné lieu à de nouvelles restrictions dans d'autres — reste d'actualité; or, nous croyons que l'ensemble des risques bascule à la hausse. Les statistiques qui viennent d'être publiées laissent entendre que la croissance économique est assez résiliente aux restrictions de la deuxième vague dans un certain nombre de pays. Nos projections se fondent sur les multiplicateurs économiques en deçà de la norme historique pour les plans de relance américains, et le président Biden a l'intention d'annoncer très bientôt un ambitieux plan d'infrastructures. Dans la mesure où nos prévisions se matérialisent, il se peut que les pressions inflationnistes s'accroissent et que les mesures de relance monétaires soient annulées mondialement plus tôt qu'indiqué.

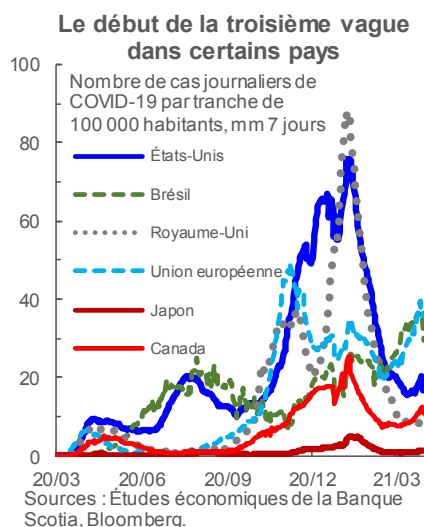
NOUVELLE BAISSÉ TENDANCIELLE DES MÉTAUX PRÉCIEUX

Le cours de clôture moyen du lingot en mars a été légèrement supérieur à 1 720 \$ US l'once — soit 90 \$ US l'once de moins que le mois précédent — et accuse sa première baisse trimestrielle depuis 2018. Sa dérive s'explique en partie par la valorisation du dollar US — recherchée comme valeur refuge en réaction à la flambée des rendements des bons du Trésor américain. À terme, les craintes inflationnistes liées au programme de

RENSEIGNEMENTS

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

Graphique 1



Indice Scotia des prix des produits

	Février 2021 (variation en %)		
	MM	A/A	Cumul
Tous les produits*	9,1	34,7	27,3
Industriels	9,6	36,2	28,6
Pétrole et gaz	22,2	37,4	20,0
Métaux et minéraux	0,5	21,7	20,2
Produits forestiers	9,1	59,6	56,4
Agriculture	6,6	28,0	21,3
	janvier 2007 = 100		
	2021	2021	Moyenne à ce jour
	fév	jan	
Tous les produits	141,4	129,7	135,5
Industriels	138,4	126,3	132,3
Pétrole et gaz	100,2	82,0	91,1
Métaux et minéraux	145,8	145,1	145,5
Produits forestiers	227,1	208,1	217,6
Agriculture	158,1	148,4	153,3

*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.

relance du président Biden pourraient amener de nouveau les investisseurs à privilégier l'or comme rempart inflationniste.

Les valeurs de l'argent ont elles aussi été malmenées par la hausse du billet vert et des rendements des bons du Trésor. Les cours du métal se sont inscrits en Bourse à moins de 25 \$ US l'once dans plusieurs séances récentes après avoir constamment franchi la barre des 27 \$ US l'once plus tôt cette année. Toutefois, à la différence de l'or, l'argent a toute sorte de débouchés industriels et est donc appelé à remonter tant que dans le monde entier, la construction et l'activité manufacturière progresseront au rythme de la reprise économique mondiale.

HAUSSE FREINÉE DES MÉTAUX INDUSTRIELS

Si les cours du cuivre restent très bien étayés, les valeurs du métal rouge à la clôture se sont légèrement repliées après avoir franchi la barre des 4,20 \$ US la livre à la fin de février et au début de mars. La vigueur du dollar US et les craintes liées à une troisième vague pandémique en Europe expliquent en partie ce repli. On dit aussi que les investisseurs tiennent compte de la possibilité de hausses de taxe qui pourraient juguler la demande aux États-Unis, même si le prochain plan d'infrastructures de ce pays est appelé à relancer considérablement l'économie. Du point de vue des fondamentaux, la Chine — à qui l'on doit la moitié de la consommation mondiale de cuivre — prend plus d'importance. Nous nous attendons à ce que cette semaine, l'indice PMI de l'activité manufacturière chinoise inscrive de solides gains dans la foulée du congé lunaire et à ce que la croissance menée cette année dans l'empire du Milieu par le secteur industriel continue d'étayer les cours du cuivre.

Comme le cuivre, la trajectoire des cours du minerai de fer dépendra essentiellement de l'évolution de l'activité industrielle chinoise, surtout en ce qui a trait à la production sidérurgique. La sortie du plus récent Plan quinquennal de Beijing — qui prévoit des réductions dans l'intensité des émissions de carbone, dont la sidérurgie est l'un des grands responsables — a causé une certaine appréhension à propos de la durabilité de la vigueur récente des valeurs du minerai de fer. Si l'adaptation aux cibles climatiques est de toute évidence importante pour les producteurs d'acier à moyen terme, nous continuons de nous attendre à ce que les mesures de relance de la Chine continuent d'étayer les cours du minerai de fer cette année, de concert avec la réduction de la production brésilienne.

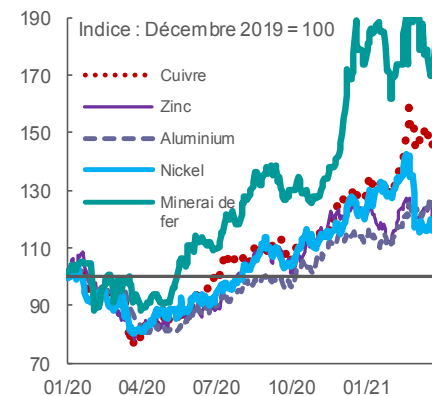
Le mois dernier, le nickel a subi la plus forte contraction des cours parmi les grands métaux industriels (graphique 2) en raison de la nouvelle selon laquelle le poids lourd du nickel et de l'acier chinois, Tsingshan Holding Group, viendrait hausser l'offre de nickel dans la production de batteries. De concert avec la forte activité du secteur industriel, les cours ont profité de l'inquiétude voulant que la capacité de production ne soit pas suffisante pour s'adapter aux bons de la demande attendue en raison de l'adoption généralisée des véhicules électriques — dont les batteries sont essentiellement fabriquées en nickel.

UN MOIS VOLATIL POUR LE PÉTROLE BRUT

Si le WTI a monté en moyenne par rapport à février, ses gains se sont affaiblis vers la fin du mois, et le principal indice repère nord-américain a clôturé entre 58 et 66 \$ US le baril. Cette volatilité est en grande partie attribuable à l'incertitude causée par le porte-conteneur Ever Given, qui a bloqué pendant six jours le canal de Suez — qui permet, selon les estimations, d'acheminer à bon port environ 10 % du brut mondial transporté par mer. Si le canal a été dégagé, il est probable que l'incident refoule les carnets de commandes et cause des retards de livraison. Or, avant cet incident, les valeurs mondiales du brut étaient déjà sous pression, puisqu'en Europe, les confinements décrétés pour enrayer la troisième vague pandémique ont attisé les craintes d'une léthargie de la consommation du carburant. Aux États-Unis, les stocks de pétrole ont également augmenté dans les dernières semaines, notamment en raison des répercussions tenaces du coup de froid qui s'est abattu sur le Texas en février.

Graphique 2

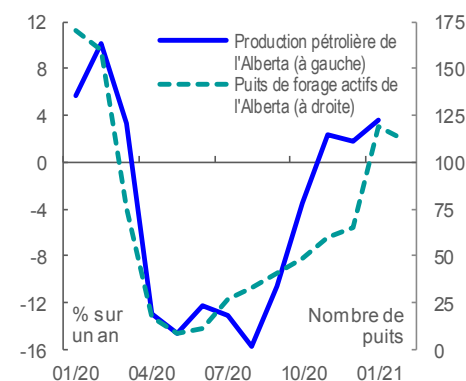
L'élan des métaux industriels s'essouffle



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Graphique 3

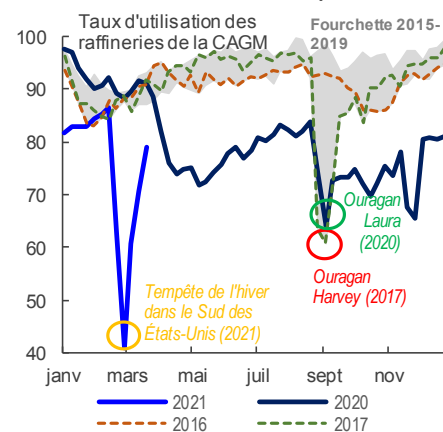
La production pétrolière et le forage continuent de monter



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Administration de réglementation de l'énergie de l'Alberta, Canadian Association of Oilwell Drilling Contractors.

Graphique 4

L'activité des raffineries de la CAGM toujours en train de se rétablir de la tempête de l'hiver

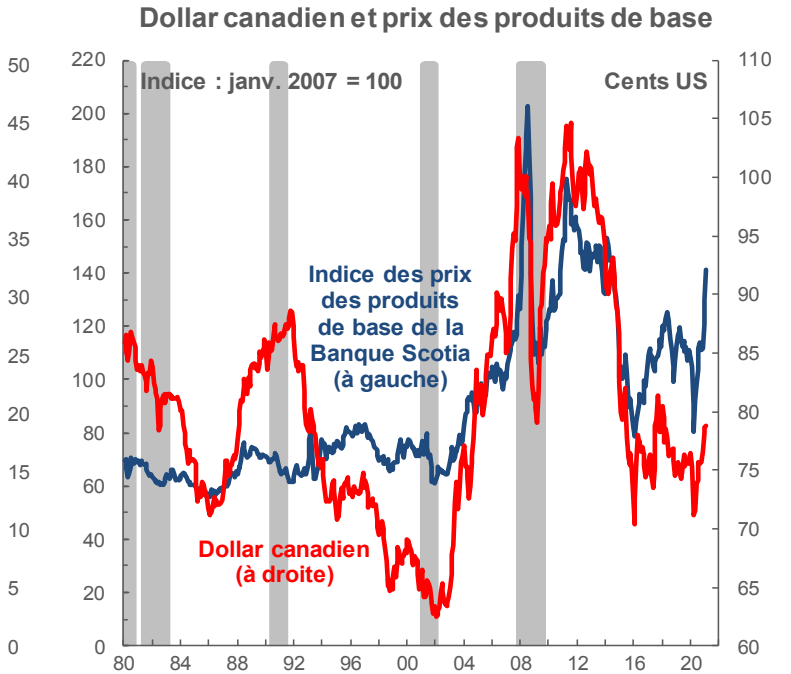
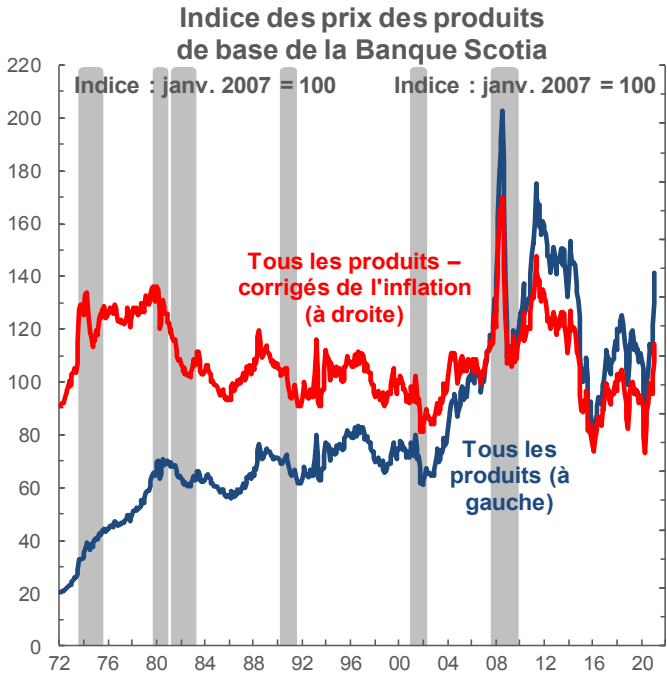


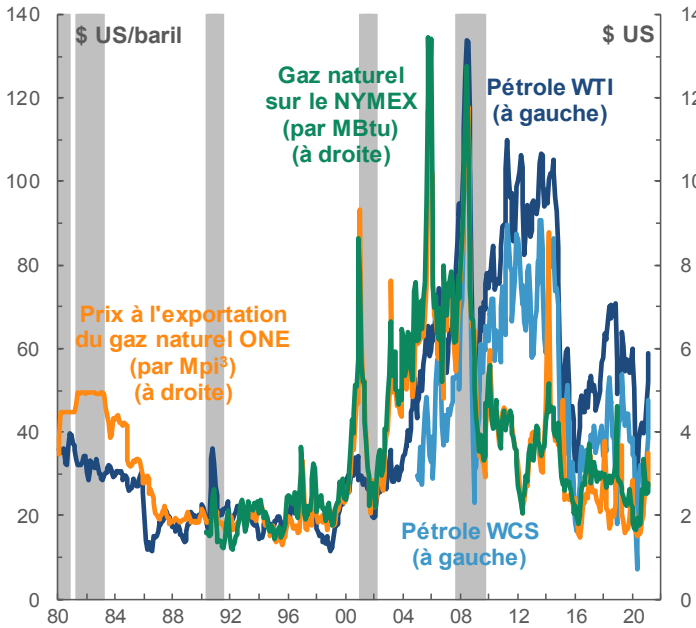
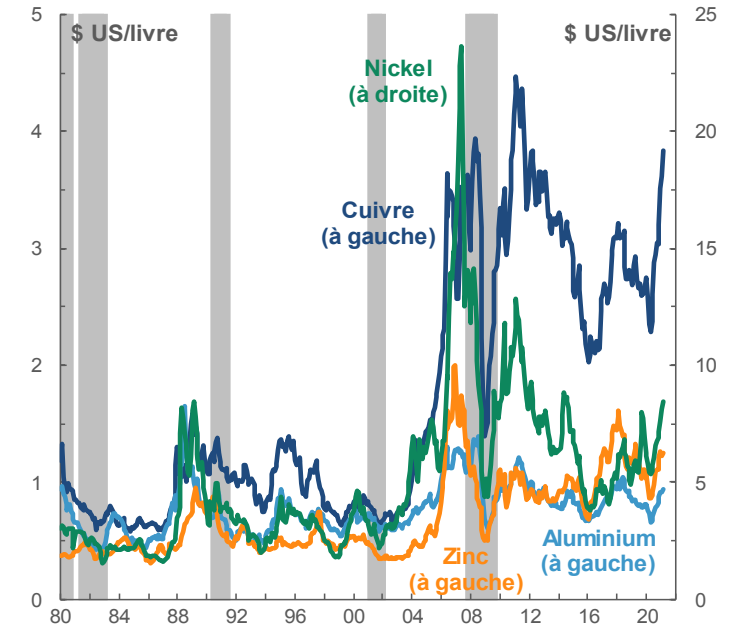
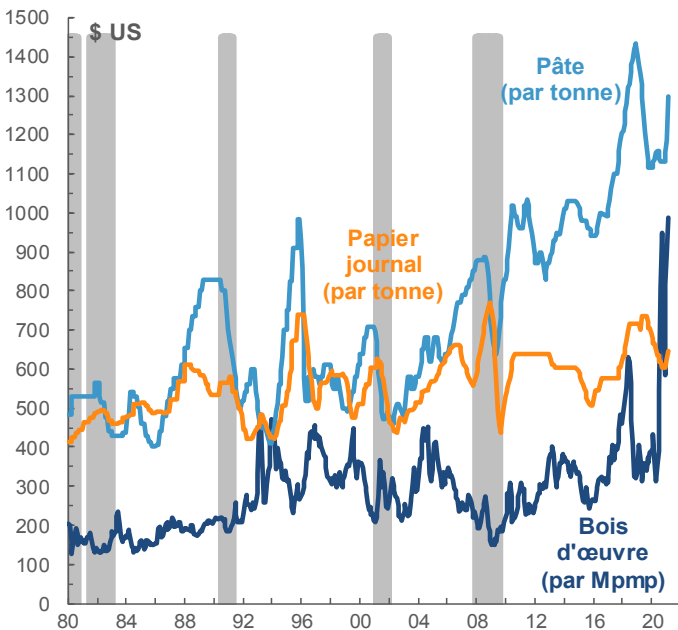
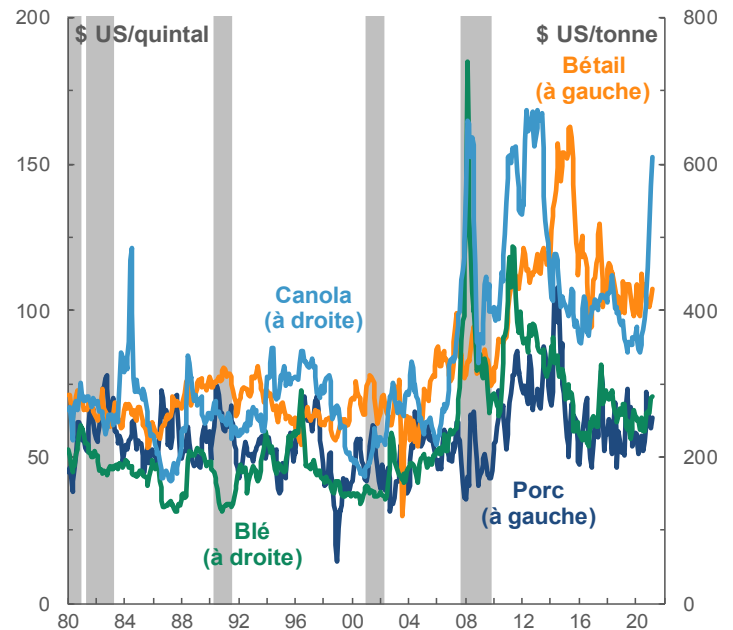
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, EIA.

En mars, le WCS a essentiellement suivi la trajectoire du WTI; or, dans le secteur pétrolier de l'Ouest canadien, la conjoncture continue généralement de prendre du mieux. La production de brut s'accélère : elle a augmenté par rapport aux niveaux de l'an dernier dans chacun des trois mois qui ont précédé janvier 2021 et ont regagné les niveaux pré-pandémiques; les puits forés suivent eux aussi généralement une tendance à la hausse (graphique 3, page 2). Si la capacité limitée des oléoducs explique certaines livraisons par chemin de fer, la construction de la canalisation de la Ligne 3 — nécessaire à l'équilibre à long terme de l'offre et de la demande et à la stabilité des cours du WCS — se déroule dans le respect du calendrier, et cette ligne devrait être mise en service d'ici la fin de l'année. Dans les raffineries de la côte américaine du golfe du Mexique — consommatrices marginales des barils de pétrole brut de l'Ouest canadien —, l'activité s'améliore, mais reste toujours inférieure aux niveaux saisonniers dans la foulée de la tempête du mois dernier dans le Sud des États-Unis (graphique 4, page 2).

L'affirmation, par la Cour suprême du Canada, de la constitutionnalité de la taxe fédérale sur le carbone est une moins bonne nouvelle pour les producteurs de l'Ouest canadien, même si cette décision et ses effets étaient probablement déjà attendus sur le marché. La décision met un terme à un combat juridique mené depuis un an entre le gouvernement fédéral et certaines provinces. Essentiellement, nous nous attendons à ce que la hausse des taxes sur le carbone pèse sur les sables pétrolifères et sur la rentabilité des producteurs traditionnels. Les marchés pourraient penser que cette décision est favorable aux énergies renouvelables et aux technologies faibles en carbone et carboneutres.

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	61	65
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19	77	127	43	64	68
Escompte du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-50	-17	-3	-12	-14	-15
Gaz naturel							
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,48	3,20	6,15	2,13	2,80	2,65
Métaux et minéraux							
Métaux de base							
Cuivre	\$ US/livre	1,96	3,04	4,60	2,80	3,40	3,50
Nickel	\$ US/livre	3,50	6,87	13,17	6,25	7,50	7,25
Zinc	\$ US/livre	0,66	1,03	1,64	1,03	1,20	1,15
Produits de base en vrac							
Minerai de fer	\$ US/t	39	101	194	110	115	85
Charbon métallurgique	\$ US/t	81	174	330	125	125	140
Métaux précieux							
Or	\$ US/oz t	1 049	1 386	2 067	1 770	1 850	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.