

Les produits de base : prévisions révisées à la hausse

SYNTHESE

- Malgré la sévérité de la troisième vague de COVID-19 dans de nombreux pays, les solides statistiques économiques qui viennent d'être publiées et les détails du plan infrastructurel proposé aux États-Unis nous amènent à réviser de nouveau à la hausse nos projections de la croissance mondiale.
- À la lumière de ces faits nouveaux et de l'élan du début de l'année, nous avons aussi rehaussé les prévisions sur les cours de la plupart des produits de base que nous couvrons.
- Le risque de hausse de l'inflation continue de peser sur les valeurs des métaux précieux; or, l'incertitude et les effets du dollar américain font souffler des vents favorables.
- Récemment, les valeurs du minerai de fer ont atteint des sommets absolus, et nous ne serions pas étonnés que le cuivre emboîte le pas.
- Dans nos plus récentes projections des cours mondiaux du pétrole, nous supposons que les valeurs du brut seront assez stables durant le trimestre, avant d'inscrire une hausse plus convaincante dans le deuxième semestre de 2021.

LES PERSPECTIVES MONDIALES À NOUVEAU RELEVÉES MALGRÉ LA RECRUDESCENCE DU VIRUS

Si la brusque hausse des taux d'infection par la COVID-19 dans un certain nombre de pays a donné lieu, dans le mois écoulé, à des confinements encore plus rigoureux, nous avons une fois de plus révisé à la hausse nos prévisions économiques mondiales. Ces prévisions tiennent essentiellement compte de la vigueur des indicateurs qui viennent d'être publiés aux États-Unis et au Canada et qui laissent entendre que l'économie résiste aux confinements de la deuxième et de la troisième vagues (graphique 1); or, nous avons désormais intégré environ la moitié environ du plan infrastructurel proposé par le président Biden. D'après notre analyse, nous pensons aussi que la reprise de l'économie chinoise déborde le périmètre du secteur industriel, même si la politique monétaire continue d'étayer solidement les cours des produits de base. Il ne fait aucun doute que les restrictions plus rigoureuses imposées dans les déplacements pèsent sur la croissance des pays qui les ont imposées; or, nous croyons que les risques haussiers dominent les perspectives.

LES MÉTAUX PRÉCIEUX PROFITENT DU RÉGIME FISCAL ET DES DONNÉES SUR L'INFLATION

Vers la fin d'avril, l'or s'est rapproché de la fourchette des 1 800 \$ US l'once, en partie à cause de la réaction au détail du nouveau régime fiscal de la Maison-Blanche. Aux yeux des investisseurs, la perspective d'une hausse des taux d'imposition des gains en capital est une mauvaise nouvelle pour le dollar américain, ce qui porte à la hausse le lingot coté en dollars US. Le métal jaune refuge a aussi profité de la volatilité négative associée à un important dégagement du bitcoin. Les attentes dans l'accélération des prix — souvent liées à des mesures de relance budgétaire et renforcées par le rebond, comptabilisé en mars, de l'IPC américain — et la politique monétaire conciliante continue d'ancrer les valeurs de l'or, rempart classique contre l'inflation. Cette semaine, le rapport de mars 2021 sur l'inflation des dépenses de consommation des particuliers — le baromètre privilégié de la Réserve fédérale pour les pressions qui s'exercent sur les prix — viendra probablement révéler une nouvelle croissance des prix supérieure à la tendance.

Les prix de l'argent ont également connu un certain élan à la fin du mois, en repassant la barre des 26 \$ US l'once, après avoir clôturé à un creux de 24 \$ US l'once à la fin de mars. La valeur du métal précieux est déterminée par les forces qui se répercutent sur l'or; les

RENSEIGNEMENTS

Marc Desormeaux, économiste principal

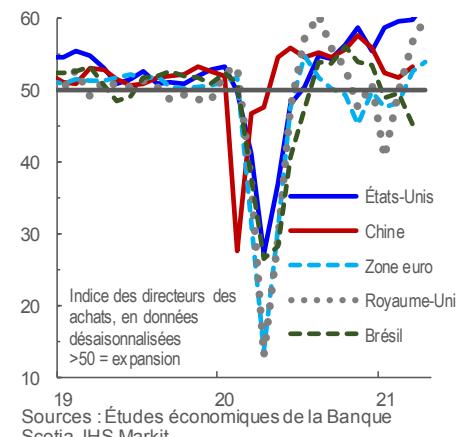
416.866.4733

Études économiques de la Banque Scotia

marc.desormeaux@scotiabank.com

Graphique 1

Il semble que les grandes puissances économiques mondiales connaissent une expansion dans la deuxième vague



Indice Scotia des prix des produits

Mars 2021 (variation en %)

	MM	A/A	Cumul
Tous les produits*	1,2	61,4	38,4
Industriels	0,3	66,9	41,0
Pétrole et gaz	-4,0	148,6	51,3
Métaux et minéraux	0,5	23,7	21,4
Produits forestiers	5,8	76,2	62,9
Agriculture	5,5	39,8	27,2

janvier 2007 = 100

	2021	2021	Moyenne
	mar	fév	à ce jour
Tous les produits	146,0	144,3	140,0
Industriels	142,3	141,8	136,8
Pétrole et gaz	103,1	107,4	97,5
Métaux et minéraux	146,5	145,8	145,8
Produits forestiers	240,2	227,1	225,1
Agriculture	166,8	158,1	157,8

*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.

pénuries chroniques du marché physique continuent d'étayer les cours. Les solides dépenses d'infrastructures prévues quand l'économie se déconfinera devraient asseoir les cours de l'argent, compte tenu du large éventail des débouchés industriels de ce métal.

LE SUPERCYCLE DES MÉTAUX INDUSTRIELS

Un autre nouveau sommet mensuel pour les cours du cuivre. Dans l'année écoulée, les valeurs du métal repère ont été portées par la forte demande industrielle en Chine (graphique 2) — qui représente plus de 50 % de la consommation mondiale. À une époque plus récente, les cours ont profité des signes de la reprise ailleurs dans le monde. Cette semaine, les travailleurs portuaires du Chili — deuxième producteur de cuivre dans le monde — ont déclenché la grève, ce qui fait craindre une interruption de l'offre et porte le métal rouge à son plus haut depuis 2011. Nous avons également haussé, pour 2021-2025, nos prévisions des cours du cuivre, puisque nous nous attendons à une forte reprise mondiale grâce aux programmes de relance, ainsi qu'à une nouvelle capacité minière limitée et à une forte demande liée à la décarbonisation à moyen terme. Dans l'ensemble, nous ne serions guère étonnés que les cours du cuivre atteignent dans ce cycle de nouveaux sommets absolus.

Les cours du minerai de fer ont eux aussi continué d'augmenter tendanciellement — en franchissant, dans le mois écoulé, la barre des 190 \$ US la tonne et en fracassant le record absolu établi en 2011 — et nous avons donc révisé à la hausse nos projections de cours. Élément important dans la production de l'acier, le fer continue de se situer au point de convergence de la forte reprise chinoise d'une part et, d'autre part, de la production et des livraisons limitées d'Amérique latine. Nous nous attendons à ce que les cours restent solidement étayés à court terme, mais baissent à mesure que l'année avance : les fondamentaux sont solides; toutefois, nous continuons de relever, sur le marché, les signes d'une activité spéculative qui devraient s'amenuiser. Toutefois, les prix pourraient rester élevés en raison de facteurs comme les tensions commerciales sino-australiennes et le nombre limité de grands chantiers planifiés à l'heure actuelle pour rehausser la capacité minière.

Les perspectives sont timorées pour les cours du nickel et du zinc. Nous nous attendons à ce que la production indonésienne de fonte de première fusion nickélifère (FPFN) continue d'augmenter, et les récentes percées technologiques de Tsingshan Holdings devraient accroître le volume de matte de nickel disponible pour la construction des batteries. S'agissant du zinc, nous nous attendons à ce que la production finisse par se relever dans la foulée des chantiers de rehaussement de la capacité pré-pandémiques hors de la Chine, de sorte que le marché mondial restera en suroffre dans les trois prochaines années, malgré l'amélioration des perspectives de la demande.

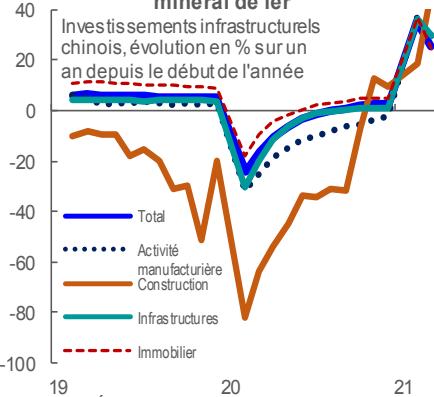
LA HAUSSE DES PRÉVISIONS DES COURS DU PÉTROLE

Nos plus récentes projections des cours du pétrole mondiaux supposent que les valeurs du brut resteront stables durant le trimestre et connaîtront une hausse plus convaincante au S2 de 2021. Cette prévision correspond à notre avis, selon lequel la consommation mondiale de carburant s'améliorera avec la généralisation de la vaccination et l'assouplissement ultime des mesures de confinement de la troisième vague. À court terme, nous nous attendons à ce que les producteurs américains restent prudents dans les nouvelles dépenses d'investissement, et il paraît probable que l'OPEP+ continue de faire preuve de souplesse dans les décisions portant sur la production. Or, ce groupe a récemment haussé ses perspectives de la demande et semble vouloir assouplir, le mois prochain, les baisses de production; par ailleurs, si le secteur du pétrole de schiste américain continue de faire preuve de rigueur dans ses dépenses, la capacité excédentaire et les stocks devraient baisser, ce qui finira par hausser les cours. Le graphique 3 représente les courbes des contrats à terme sur le Brent et sur le WTI.

À la longue, nous nous attendons à ce que le différentiel du WCS par rapport au WTI se creuse pour se situer dans une fourchette qui cadrera mieux avec les coûts du raffinage et du transport. Les prix des barils de l'Ouest canadien continuent de profiter de la baisse de disponibilité du pétrole lourd sur la côte américaine du golfe du Mexique par rapport aux baisses de production de l'OPEP+; puisque ces contingents baissent peu à peu, le rabais sur le WTI devrait se normaliser. Puisque le programme de contingentement de l'Alberta a été résilié à la fin

Graphique 2

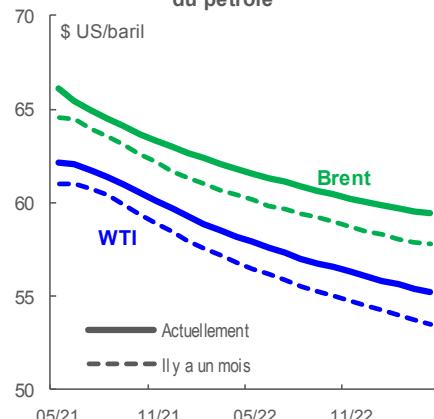
L'activité industrielle chinoise arrime la vigueur des cours du cuivre et du minerai de fer



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bureau de la statistique de l'État chinois.

Graphique 3

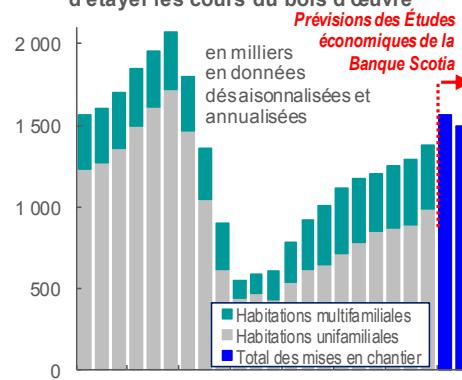
Les courbes des marchés à terme du pétrole



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Graphique 4

La vigueur des mises en chantier de logements aux États-Unis devrait continuer d'étayer les cours du bois d'œuvre



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Census Bureau des États-Unis.

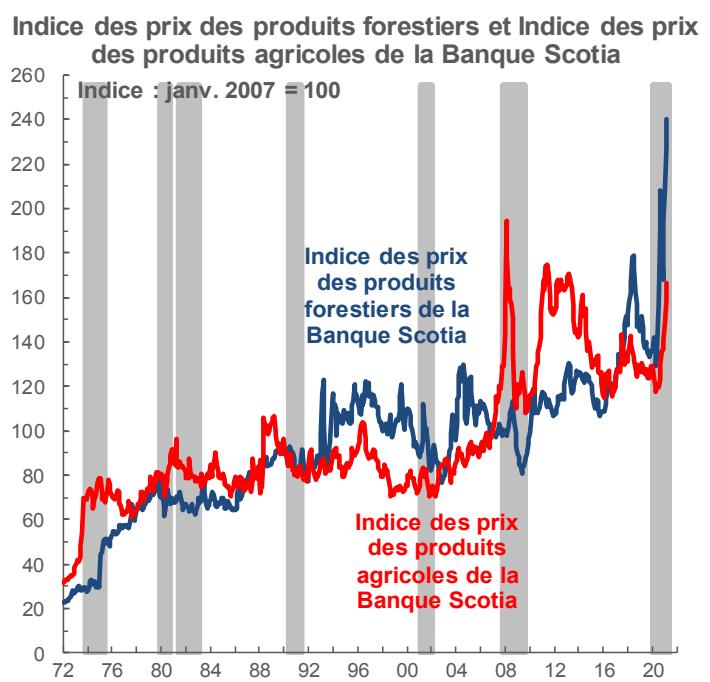
de l'an dernier, la production de brut albertain évolue elle aussi tendanciellement à la hausse, en général — même si elle a replongé en février. Ces barils supplémentaires devraient être absorbés par la hausse de la capacité d'emport via l'oléoduc de la Ligne 3, qui devrait être mis en service d'ici la fin de l'année.

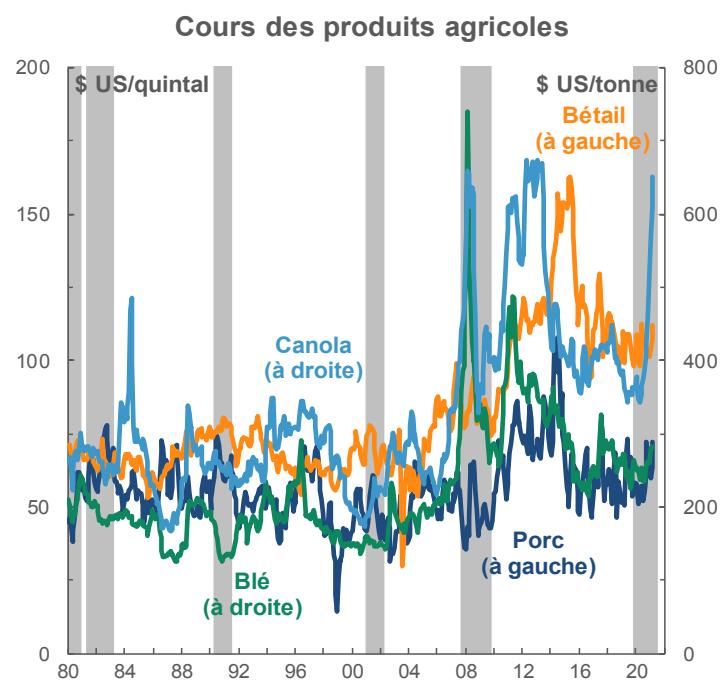
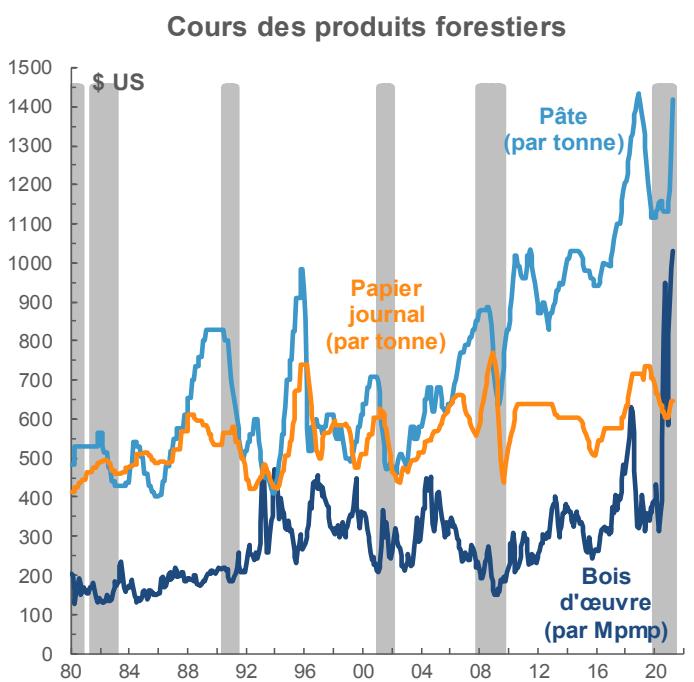
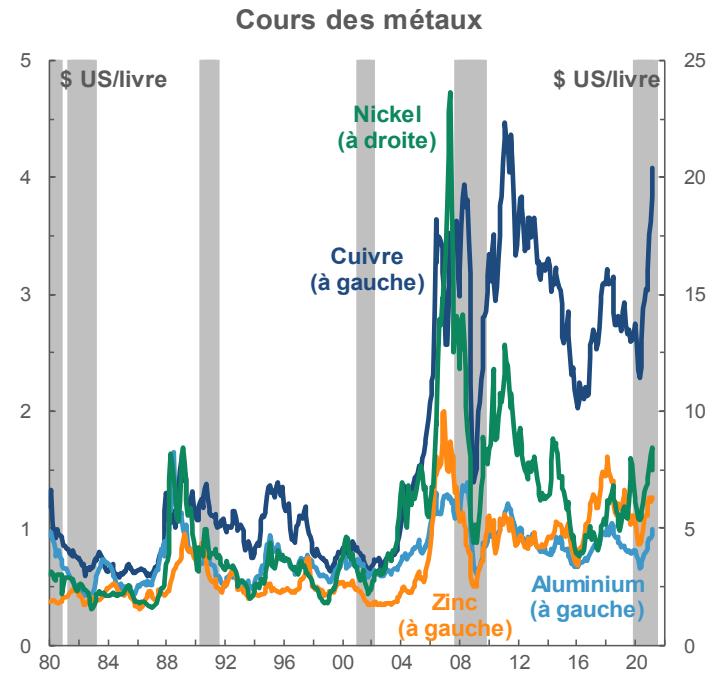
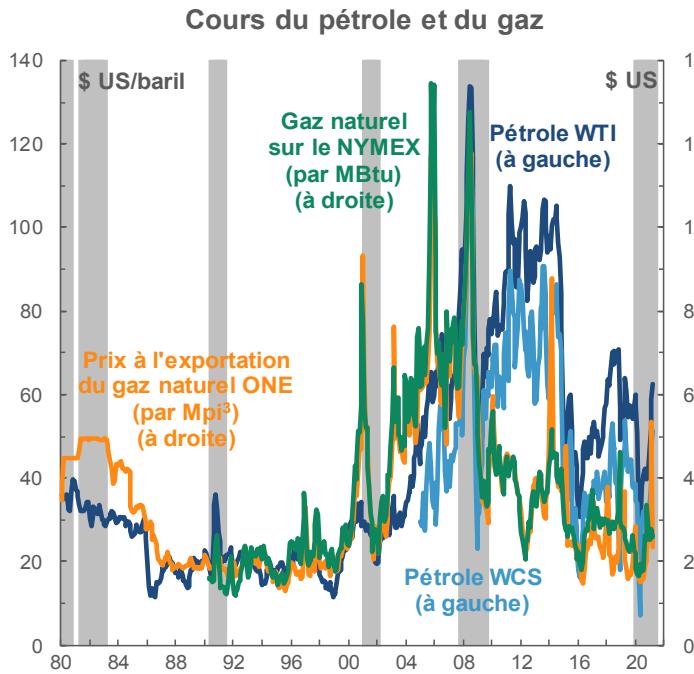
DUR COMME LE BOIS

Le rebond des cours du bois d'œuvre constaté dans l'année écoulée est absolument exceptionnel. Chaque semaine, les repères nord-américains fracassent de nouveaux records; la hausse de l'indice composite du bois de charpente, qui a frôlé les 1 200 \$ US/mpmp dans la semaine du 23 avril s'inscrit dans la foulée des comptes rendus selon lesquels les mises en chantier de logements ont atteint leur plus haut depuis 2006 aux États-Unis (graphique 4, page 2). Sur le marché, la demande paraît prometteuse : nous nous attendons à ce que dans l'ensemble, les mises en chantier de logements aux États-Unis atteignent un sommet post-CFM en 2021; les gains seront concentrés dans les habitations unifamiliales prépondérantes en bois d'œuvre. L'activité de réparation et de rénovation domiciliaires devrait elle aussi rester élevée, tant que les confinements resteront en vigueur. En Amérique du Nord, les usines continuent d'être aux prises avec des stocks tendus et de nombreuses commandes.

Les cours de nombreux autres produits forestiers atteignent ou frôlent eux aussi des sommets absolus. Les valeurs du panneau de particules orientées (OSB) ont plus que triplé, dans la semaine du 23 avril 2021, par rapport à l'an dernier. Le cours de la pâte kraft — utilisée dans la fabrication des papiers-mouchoirs, des matériaux de conditionnement et de différents autres papiers de consommation — continue de profiter de la forte demande en raison du basculement, induit par la pandémie, dans le commerce électronique.

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	59	62
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19	77	127	43	62	65
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	2,85	2,70
Métaux et minéraux							
Métaux de base							
Cuivre	\$ US/livre	1,96	3,04	4,60	2,80	3,80	4,00
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	1,25	1,20
Produits de base en vrac							
Minéral de fer	\$ US/t	39	101	194	110	142	100
Charbon métallurgique	\$ US/t	81	174	330	125	125	140
Métaux précieux							
Or	\$ US/oz t	1 049	1 386	2 067	1 770	1 837	1 850





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 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), 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 spéci. 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.