

Les produits de base : les fondamentaux et le discours de la Fed

SYNTHÈSE

- Les données publiées continuent d'indiquer qu'un solide rebond économique se dessine partout dans le monde; nous nous attendons toujours à ce que l'inflation se modère pour atteindre son taux cible à mesure que l'année avance.
- Le durcissement du discours de la Fed a eu des incidences négatives sur les cours de nombreux produits de base en juin.
- La flambée des grands indices repères du brut a perduré en juin et les fondamentaux se sont fortifiés; les pourparlers de l'OPEP+ et sur le pacte nucléaire iranien continuent de peser sur le marché.
- Les principaux métaux industriels ont inscrit des gains de prix plus modérés en juin qu'en mai : les valeurs du cuivre ont plongé. Or, les porteurs fondamentaux de la demande et de l'offre restent en place.

LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE : LA FED CHANGE DE TON

Les données publiées continuent d'indiquer qu'un solide rebond économique se dessine partout dans le monde. Les statistiques publiées dans certains pays pendant la durée de la troisième vague laissent entendre que la relance a été freinée en avril et en mai; la hausse des taux de vaccination — surtout au Canada — est de bon augure pour un rebond, et la reprise se déroule dans de nombreux pays. Nous nous attendons toujours à ce que la croissance mondiale passe la barre des 6 % en 2021 — ce qui constituerait le taux de croissance le plus vigoureux depuis au moins 1980.

Les données publiées pour le Canada et les États-Unis en mai font état du taux d'inflation le plus élevé depuis le début des années 2000; nous nous attendons toujours à ce que, dans le bilan de l'économie, l'offre augmente suffisamment dans les prochains mois pour modérer le rythme de l'accroissement des prix et rapprocher l'inflation de sa cible. C'est pourquoi nous croyons toujours que la Banque du Canada haussera, au T3 de 2022, son taux directeur et que la Réserve fédérale américaine commencera probablement à déboucler son bilan en janvier 2022 avant de hausser ses taux d'intérêt au T2 de 2023. D'ici là toutefois, il se peut que les prix bondissent à cause des pénuries de produits. La léthargie relative du marché du travail américain (graphique 1) plaide pour le prolongement des mesures de relance monétaires; toutefois, il est probable que ce marché prenne du mieux.

Il n'empêche que les acteurs du marché ont clairement réagi aux signaux inflationnistes et au changement de ton dans les communiqués de la Réserve fédérale américaine en juin, ce qui s'est répercuté sur les cours de nombreux produits de base dans l'univers que nous couvrons.

LE COURS DE L'OR TRÉBUCHE À LA FIN DU MOIS

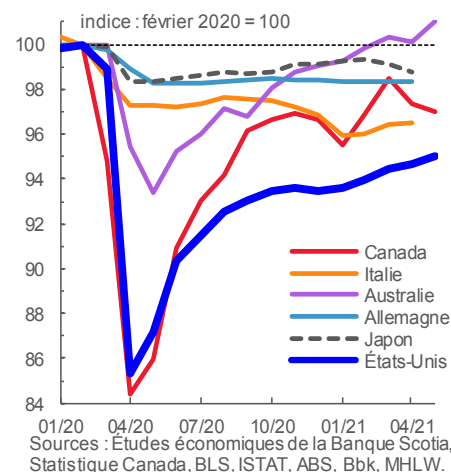
Le lingot a été l'une des victimes du durcissement du discours de la Réserve fédérale américaine en juin (graphique 2, page 2). Une séance après la publication du dernier procès-verbal du FOMC, les cours de l'or ont perdu plus de 80 \$ US l'once : il s'agit du plongeon intraséance le plus brutal depuis août l'an dernier. Si le métal jaune a culminé dans l'année écoulée, c'est grâce au cadrage de la banque centrale américaine, qui tolère le surclivage de l'inflation et qui veillera à ce que les taux restent faibles dans les prochaines années. Ni l'une ni l'autre des plateformes de la politique monétaire n'a été abandonnée dans le procès-verbal de juin du FOMC; or, l'amélioration des projections de l'inflation et de la croissance et un basculement de certains membres du comité qui préfèrent avancer les hausses de taux ont de toute évidence amené certains acheteurs d'or à repenser leurs attentes vis-à-vis des taux réels américains.

RENSEIGNEMENTS

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

Graphique 1

L'emploi partout dans le monde : la reprise américaine se fait attendre



Indice Scotia des prix des produits

Mai 2021

(variation en %)

	MM	A/A	Cumul
Tous les produits*	8,1	79,4	55,3
Industriels	8,9	85,7	59,8
Pétrole et gaz	3,8	118,8	90,4
Métaux et minéraux	6,7	36,6	25,8
Produits forestiers	16,2	142,1	88,7
Agriculture	4,6	54,0	36,9

janvier 2007 = 100

	2021		
	mai	avr	Moyenne à ce jour
Tous les produits	165,6	153,2	147,9
Industriels	162,2	148,9	144,5
Pétrole et gaz	103,9	100,1	99,7
Métaux et minéraux	160,5	150,3	149,6
Produits forestiers	324,2	279,1	255,7
Agriculture	184,5	176,4	166,8

*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.

PÉTROLE BRUT : LE MOIS LE PLUS FRUCTUEUX DEPUIS LA PRÉPANDÉMIE

Le brusque rebond des grands indices repères du brut a perduré en juin, et les fondamentaux ont continué de se fortifier. Au moment d'écrire ces lignes, le WTI et le Brent avaient tous deux atteint leur plus haut depuis la fin de 2018 (graphique 3), après avoir franchi la barre des 70 \$ US le baril et atteint une moyenne d'environ 50 % de plus, depuis le début de l'année, que pour l'ensemble de 2020. Aux États-Unis, l'activité des raffineries a continué de prendre de la vitesse en juin, tout comme la consommation de carburant — dont le carburant d'aviation malmené, à l'heure où la reprise a progressé et alors que les voyages sont relancés. La colonne de l'offre du marché a elle aussi pour effet de tendre l'équilibre : dans la semaine du 18 juin 2021, les valeurs du brut ont plongé à leur plus creux depuis mars 2020, et la production est toujours nettement inférieure aux niveaux prépandémiques.

À court terme, la valorisation du brut réagira sans aucun doute à la conjoncture sur deux fronts. Premièrement, la teneur des pourparlers sur le pacte nucléaire iranien, qui pourrait, s'il est adopté, mettre en ligne une offre importante de brut nouveau. La pause apparente des discussions en juin a été suivie d'un pic dans la valorisation du brut : les nouvelles sur les pourparlers nucléaires ont donné lieu, au début de l'année, à la même volatilité des cours. Deuxièmement, le dénouement des pourparlers de l'OPEP+ cette semaine aura lui aussi des répercussions. Jusqu'à maintenant, la rigueur des contingents de production du bloc a considérablement favorisé la valorisation du brut; tout indique que les membres du bloc voteront pour assouplir les contingents dans le contexte du décollage des cours du pétrole.

Le WCS suit les principaux indices repères du brut léger, qui ont frôlé en juin la barre des 60 \$ US le baril. Dans cette conjoncture, et grâce à la résiliation, au terme de 2020, du programme de contingentement du gouvernement provincial qui contingentait la production, le PIB et le forage progressent substantiellement en Alberta depuis le début de l'année. La décision favorable de la Cour d'appel du Minnesota dans le dossier de l'oléoduc de la Ligne 3 — essentielle à moyen terme, pour la capacité d'export de l'Ouest canadien — ouvre probablement la voie à la réalisation de ce projet vers la fin de l'année.

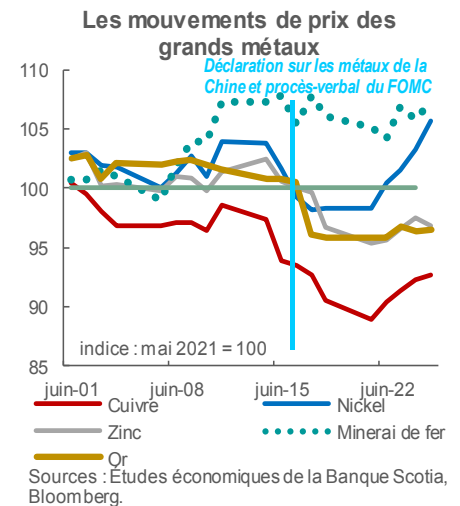
LES PRIX DES MÉTAUX INDUSTRIELS EN PAUSE RESTENT SOLIDEMENT ÉTAYÉS

Deux forces expliquent le plongeon du cours du cuivre par rapport aux niveaux sans précédent atteints en mai. Premièrement, le durcissement du ton du FOMC dans son procès-verbal, qui a fait monter le dollar US et qui a pesé sur les valeurs de tous les produits adossés au billet vert. Deuxièmement, Beijing a annoncé qu'elle mettrait aux enchères une partie de ses réserves stratégiques de grands métaux de base afin de modérer le rythme fulgurant des récents gains de prix, ce qui a percuté le cuivre — sans doute le premier bénéficiaire de l'amélioration du goût du risque depuis la période de pointe des confinements; or, on a relevé des baisses dans l'ensemble des produits de base industriels et agricoles. La courbe à terme du métal rouge a basculé à la baisse au milieu du mois (graphique 4). Or, les cours du cuivre restent très élevés par rapport aux moyennes statistiques et pourraient continuer d'être étayés par la reprise mondiale cette année et par la demande de batteries, de même que par la croissance limitée de la production à plus long terme.

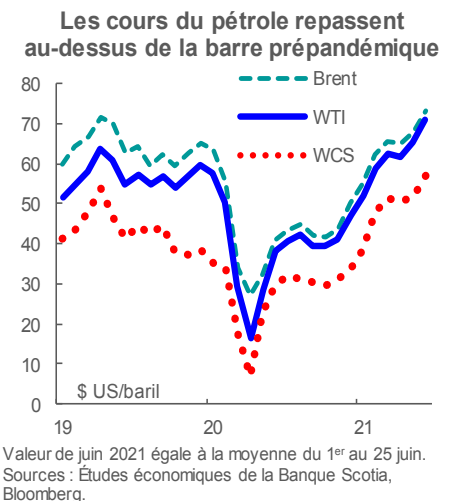
La récente progression des cours du nickel et du zinc a elle aussi été freinée dans les deux dernières semaines de juin. La valorisation de ces deux métaux a baissé dans la foulée du communiqué du 16 juin de la Réserve fédérale; or, elle s'est depuis remise à monter. En particulier, le nickel a inscrit de solides gains dans la semaine écoulée grâce aux solides signaux de la demande et à une certaine activité spéculative.

Même si elle a été sanctionnée par la plupart des mêmes facteurs que les autres métaux industriels, la valorisation du minerai de fer a continué d'augmenter en juin. Les comptes rendus de la production chinoise de l'acier ont haussé les cours du minerai de fer — élément important dans la sidérurgie. La suspension des activités de mines majeures — deux au Brésil dans la foulée d'un décret d'évacuation local et une en Chine en réaction à des inondations — pourrait encore durcir le marché. À l'approche de 2022, nous nous attendons à un relèvement de la production du minerai de fer en Amérique latine et à une régression de l'activité spéculative, ce qui viendra réduire l'écart entre l'offre et la demande et porter les prix à la baisse en les rapprochant de la barre des 100 \$ US la tonne.

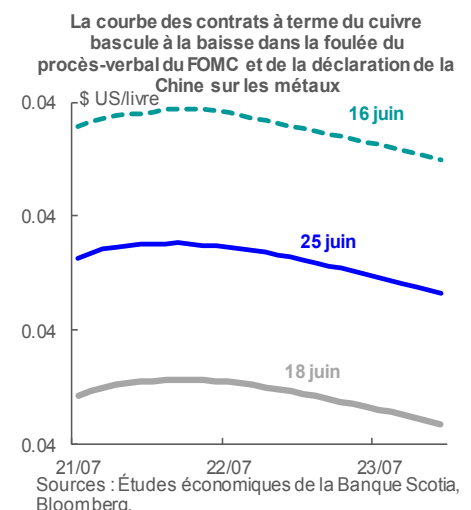
Graphique 2



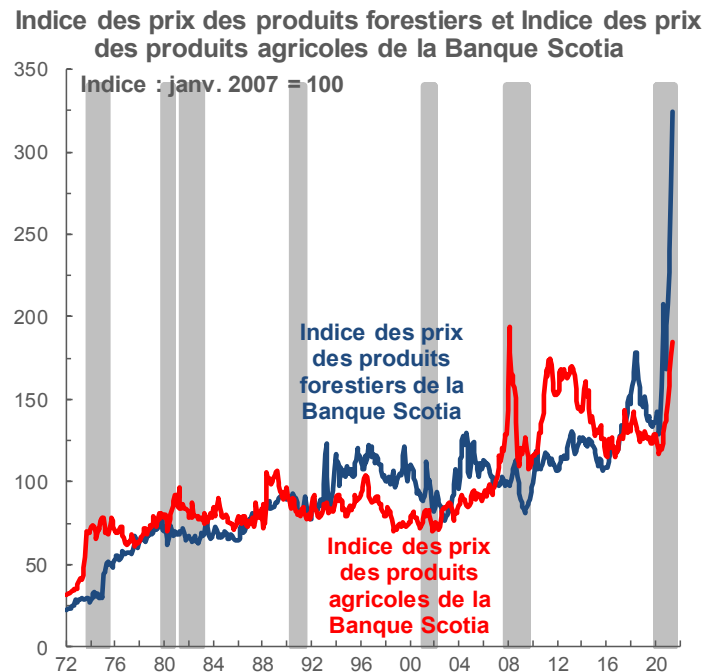
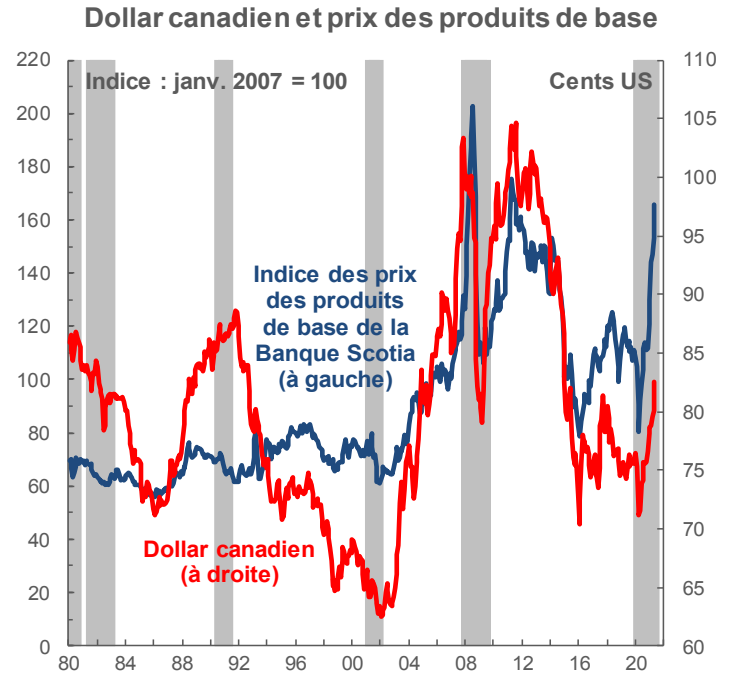
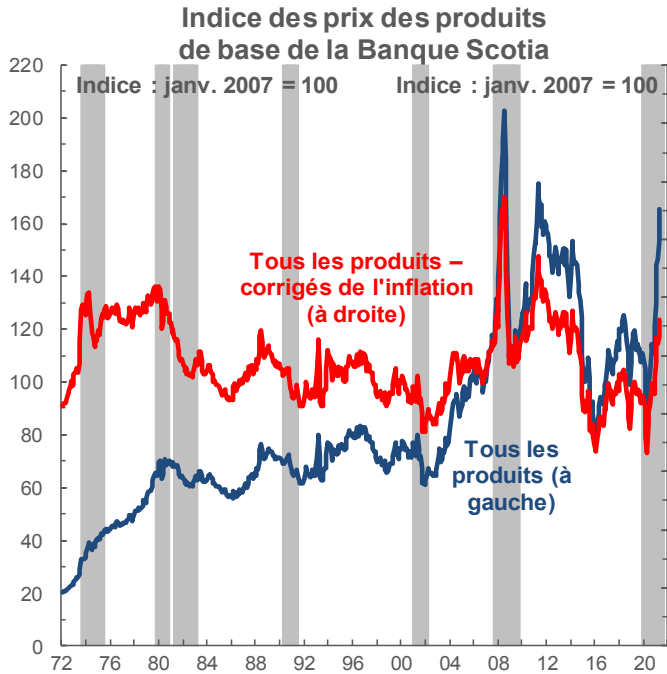
Graphique 3



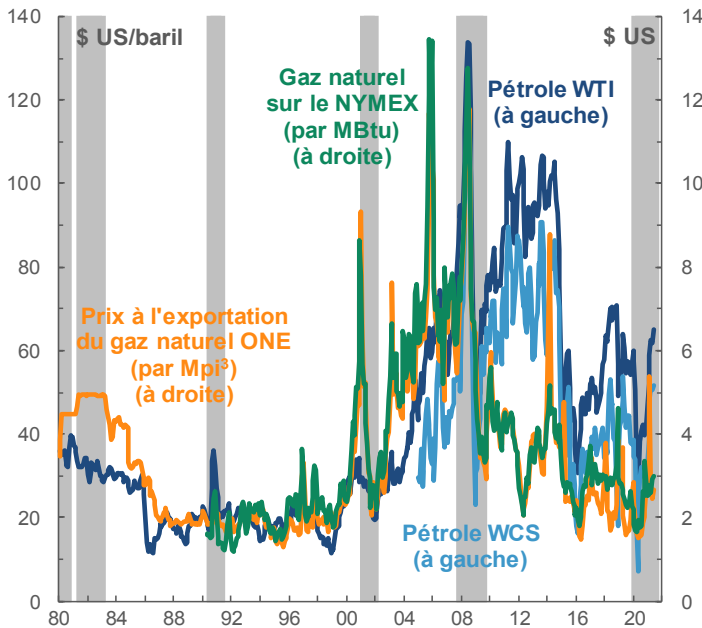
Graphique 4



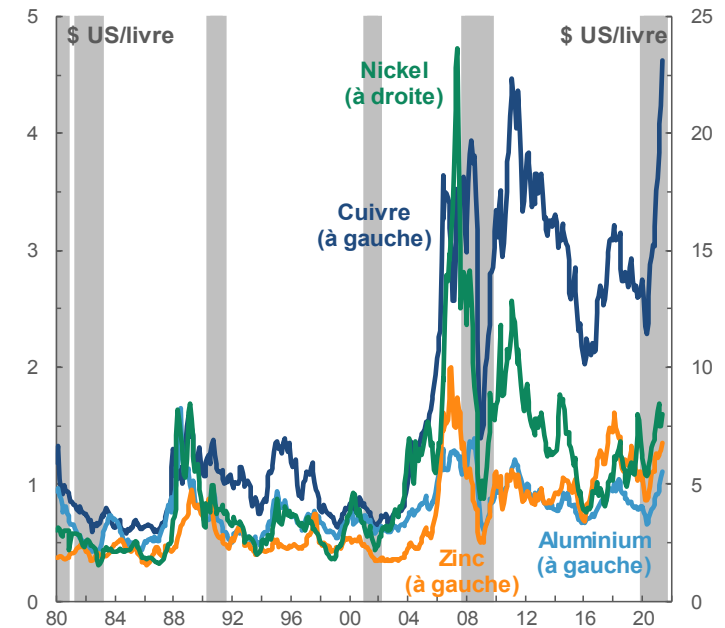
Prévisions des cours		2010–2020			2020	2021P	2022P
		Min	Moy. période	Max			
Pétrole et gaz							
Pétroles bruts							
West Texas Intermediate	\$ US/baril	-38	69	114	39	59	62
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19	77	127	43	62	65
Escompte du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-50	-17	-3	-12	-13	-15
Gaz naturel							
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							
Minerai 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



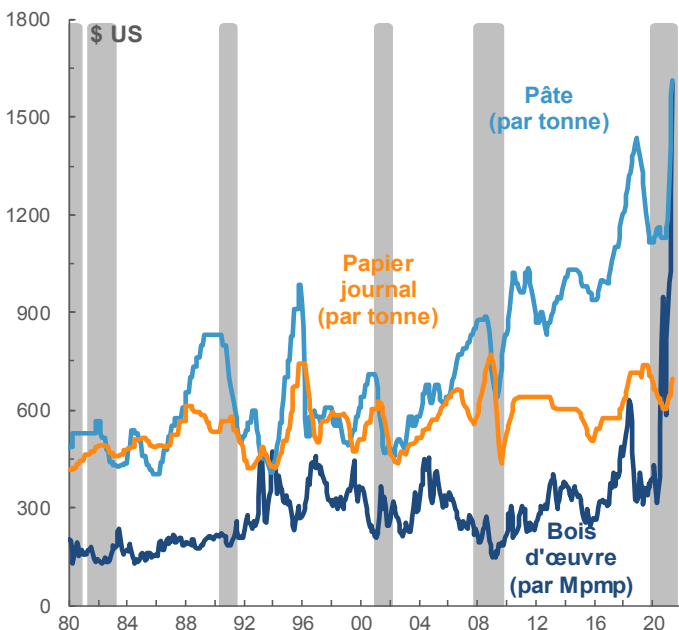
Cours du pétrole et du gaz



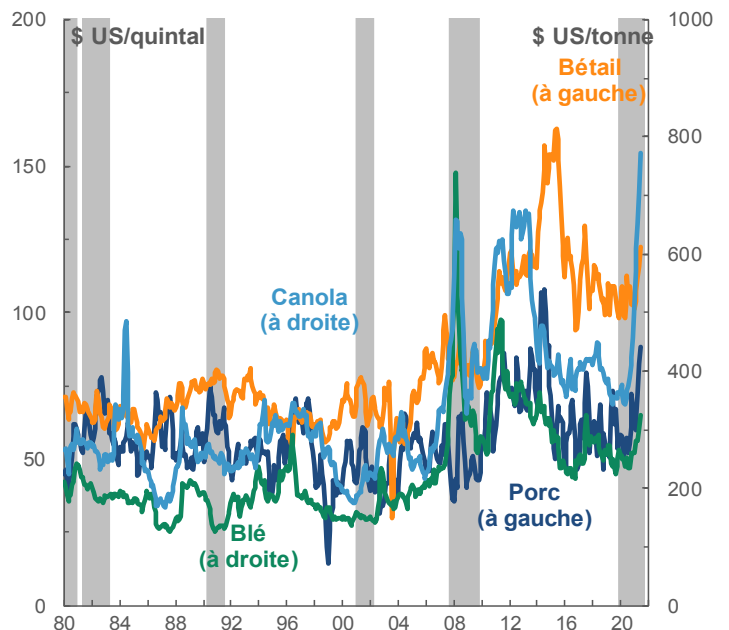
Cours des métaux



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.