

Les déséquilibres des marchés font flancher les cours des produits de base

SYNTHÈSE

- Les déséquilibres entre la demande et l'offre de l'économie mondiale nous ont amenés à réviser à la baisse nos prévisions de croissance et ouvrent la voie à la volatilité des cours des produits de base dans les prochains mois.
- Les cours du brut léger ont monté grâce à l'interruption de la production causée par l'ouragan sur la côte américaine du golfe du Mexique (CAGM) et aux signes de la hausse de la consommation de carburant.
- Au début de septembre, les cours du brut de l'Ouest canadien ont dérapé lorsque l'activité sur la CAGM a fléchi; ils se sont toutefois repris en réaction à la baisse de l'offre plus tard en septembre; les données sur la production et sur le forage sont restées vigoureuses.
- De concert avec la multiplication dans l'ensemble de l'économie mondiale, les problèmes de la chaîne logistique, les craintes qui pèsent sur l'endettement d'Evergrande et sur les efforts continus de la Chine pour réduire la pollution ont donné lieu à des fluctuations dans les cours des métaux industriels.

LES CONTRAINTES DE LA CHAÎNE LOGISTIQUE FREINENT LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

S'il y a un enjeu qui domine la conjoncture mondiale actuelle, c'est bien le déséquilibre entre la demande et l'offre dans l'économie partout dans le monde. La demande est vigoureuse dans de nombreux pays qui se déconfinent de la COVID-19; or, les réseaux de production et de transport ne sont pas en mesure de réagir assez rapidement pour y répondre. Aux États-Unis, les stocks de produits sont exceptionnellement faibles (graphique 1), et on a annoncé des baisses de production dans le secteur automobile — particulièrement tributaires de la complexité des chaînes logistiques mondiales. Au Canada, ces facteurs ont provoqué une contraction surprise au deuxième trimestre, et on comptabilise chaque mois un nombre record de postes à pourvoir. Nous avons récemment abaissé nos prévisions sur la croissance économique nord-américaine compte tenu de ces forces.

Même si nous entrevoyons toujours une conjoncture propice à la vigueur de la croissance dans les prochaines années, les révisions apportées à nos prévisions cadrent à l'évidence avec la flambée de l'inflation, et les blocages ont déjà porté les bonds des prix des intrants. Au Canada comme aux États-Unis, nous nous attendons à ce que les indicateurs de l'inflation fondamentale franchissent la barre des taux ciblés par les banques centrales jusqu'en 2023. Nous avons toujours bon espoir que la Banque du Canada haussera son taux directeur au milieu ou à la fin de l'an prochain malgré l'abaissement de nos prévisions de croissance et nous croyons que la Fed lui emboîtera le pas en 2023.

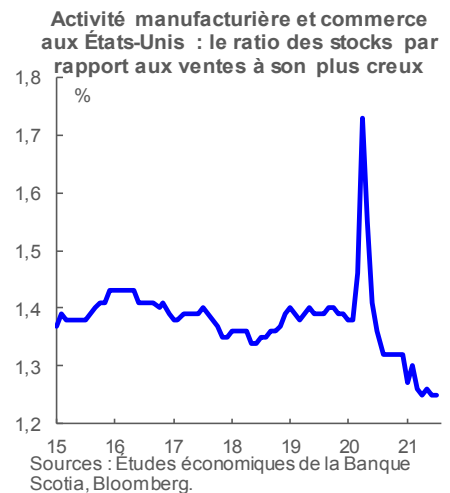
Puisque les problèmes de la chaîne logistique se multiplient dans l'ensemble de l'économie mondiale, l'évolution de la conjoncture régionale a rehaussé les déséquilibres et la volatilité en septembre sur les marchés des produits de base. Les craintes qui pèsent sur l'endettement élevé d'Evergrande — l'une des premières entreprises de promotion immobilière de la Chine — se sont répercutées sur les marchés financiers et ont causé l'inquiétude à propos de la durabilité de la croissance économique du premier pays consommateur de métaux dans le monde. En outre, les efforts permanents de Beijing de maîtriser les émissions polluantes en prévision des Jeux olympiques de l'an prochain font baisser l'activité des usines et la consommation de l'énergie locale, ce qui percute la demande et l'offre de métaux de base. Aux États-Unis, les statistiques font aussi état des premiers chocs de l'ouragan Ida.

La volatilité à court terme est le résultat le plus probable de ces tendances. Même si nous pensons toujours que les perspectives de croissance sont propices à la valorisation de la

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

Août 2021	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	-5,8	34,4	53,3
Industriels	-8,0	28,8	55,4
Pétrole et gaz	-6,0	74,3	88,2
Métaux et minéraux	-3,8	27,8	28,8
Produits forestiers	-18,3	-11,3	66,2
Agriculture	3,6	61,5	44,5
	janvier 2007 = 100		
	2021		
	août	juil	Moyenne à ce jour
Tous les produits	149,7	159,0	151,4
Industriels	140,8	153,0	146,9
Pétrole et gaz	112,1	119,2	105,5
Métaux et minéraux	164,9	171,4	155,7
Produits forestiers	169,4	207,2	241,8
Agriculture	198,9	192,0	175,8

*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.

plupart des produits de base dans l'univers que nous couvrons, il ne fait aucun doute que les cours se redresseront dans les prochains mois, lorsque les consommateurs et les entreprises affronteront les déséquilibres de l'offre et de la demande.

LES INTERRUPTIONS DE LA PRODUCTION HAUSSENT LES VALEURS DU BRUT

Les cours du brut léger se sont bien repris en septembre après avoir brusquement plongé en août.

Les cours du WTI ont franchi la barre des 75 \$ US le baril, en raison du double choc de l'ouragan Ida : sur la côte du golfe du Mexique, l'activité paralysée a fait monter les attentes vis-à-vis du durcissement de l'équilibre du marché pétrolier nord-américain et semble aussi avoir décalé une partie de la demande. L'offre hebdomadaire de produits américains — quasi-indice de la consommation américaine de carburant — a défrayé la chronique après avoir atteint un sommet depuis 1990 (graphique 2). Dans cette conjoncture, l'OPEP+ est restée fidèle à ses contingents de production déjà planifiés sur fond d'amélioration de la demande mondiale. Ainsi, le Brent a frôlé vers la fin du mois la barre des 80 \$ US le baril.

Les courbes à terme du brut léger restent rétrodécalées (cours du Brent reproduit dans le graphique 3), après s'être pentifiés et avoir basculé à la hausse depuis le mois dernier.

Les cours du brut de l'Ouest canadien se sont affaiblis au début de septembre — ce qui n'est guère étonnant, puisque les raffineries de la CAGM, paralysées par l'ouragan, sont des sources importantes de la demande marginale — mais ont repris du mieux à la fin du mois. La montée des valeurs du WCS est intervenue au moment où on a annoncé que l'offre baisserait en raison de la mise hors service d'une importante installation d'enrichissement du bitume pour cause de problèmes mécaniques. Il semble que les marchés aient interprété ce fait comme une mesure de compensation de l'abondance des barils déversés sur les marchés par la principale région productrice de pétrole du Canada. En août, la production de brut a été nettement supérieure à ce qu'elle était avant la pandémie; le prix du forage a continué de reprendre du mieux en Alberta et d'augmenter considérablement par rapport à l'an dernier en Saskatchewan. Au Canada et sur la CAGM, les installations fermées devraient reprendre leurs activités dans les prochains mois, grâce à l'aide nouvelle apportée à la capacité d'emport quand l'oléoduc de la Ligne 3 sera mis en service d'ici la fin de l'année.

LA LUTTE CONTRE LA POLLUTION EN CHINE BOUSCULE L'ÉQUILIBRE SUR LES MARCHÉS DES MÉTAUX

Les cours du cuivre ont à nouveau atteint une moyenne d'environ 4,30 \$ US la livre en septembre — ce qui est inférieur aux sommets absolus atteints au début de l'année, mais ce qui est toujours nettement supérieur à leur moyenne statistique. Les tumultes causés par Evergrande ont amoindri le goût du risque — et, par extension, les valeurs du métal rouge phare — en septembre (graphique 4). Toutefois, vers la fin du mois, les stocks anémiques — en raison de la baisse de l'activité des fonderies du fait des restrictions adoptées pour enrayer la pollution atmosphérique — sont venus durcir les marchés et ont fait monter les cours.

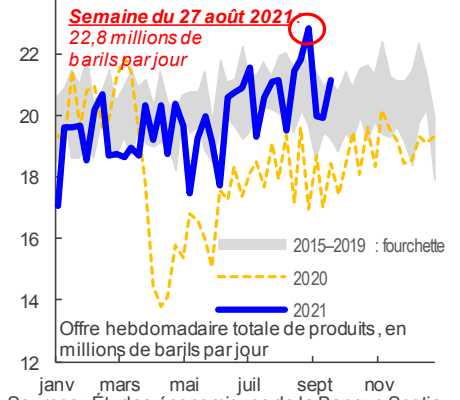
Le minerai de fer continue d'être ébranlé par les efforts consacrés à maîtriser les émissions polluantes. En septembre, il a connu des hauts et des bas en raison des nouvelles sur Evergrande et des bonds sporadiques dans les prix et la consommation de l'énergie en Chine. Or, sa trajectoire est dominée par l'effet plus direct des restrictions imposées dans la production sidérurgique et destinée à endiguer la pollution. Le cours du minerai de fer, qui est un des principaux produits qui entrent dans la production sidérurgique, s'est établi à une moyenne de 124 \$ US la tonne en septembre et a clôturé à un creux de 103 \$ US la tonne, ce qui est loin du niveau atteint il y a à peine deux mois, à plus de 220 \$ US la tonne.

Pour le nickel, les restrictions imposées jusqu'à maintenant dans la consommation de l'énergie semblent avoir essentiellement percuté les usines d'acier inoxydable. Cet alliage est l'un des principaux débouchés du nickel; c'est pourquoi les cours du métal ont été soumis à une forte pression baissière dans les 10 derniers jours. Au début du mois, les cours du nickel ont franchi la barre des 9,20 \$ US la livre — leur plus haut depuis plus de 10 ans — essentiellement grâce à la vigueur de la demande exprimée pour les produits en acier inoxydable à la suite d'un certain défolement des dépenses de consommation refoulées. Ce bond s'explique aussi par les signes des pénuries de l'offre.

Les cours de l'aluminium ont eux aussi fluctué. Les craintes d'une contraction de l'offre en Chine ont porté la valeur de ce métal à plus de 1,30 \$ US la livre en septembre — son plus haut depuis 2008.

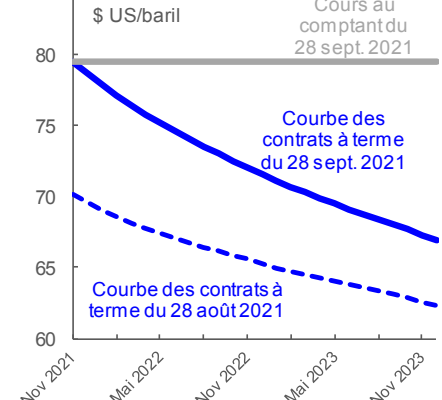
Graphique 2

L'ouragan a peut-être décalé prospectivement la consommation de carburant aux États-Unis



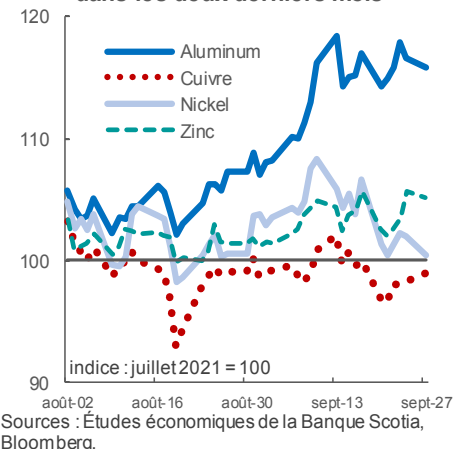
Graphique 3

La courbe des contrats à terme du Brent



Graphique 4

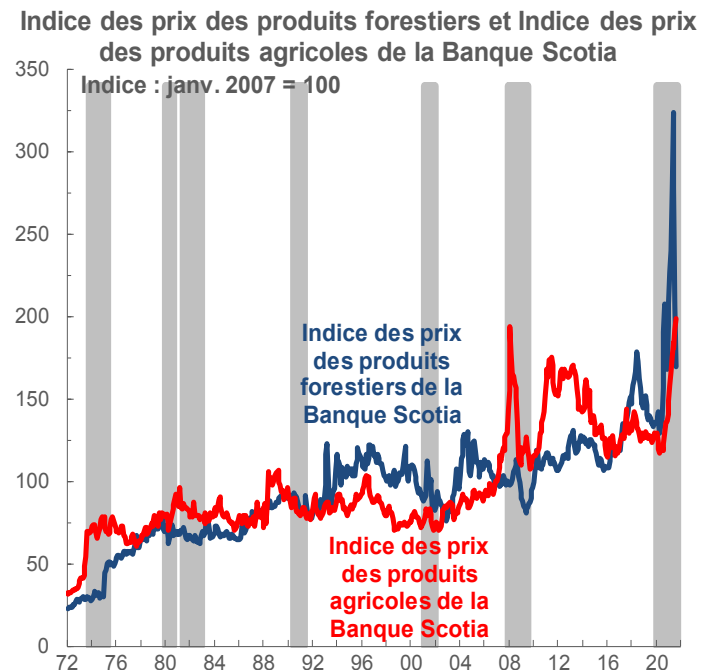
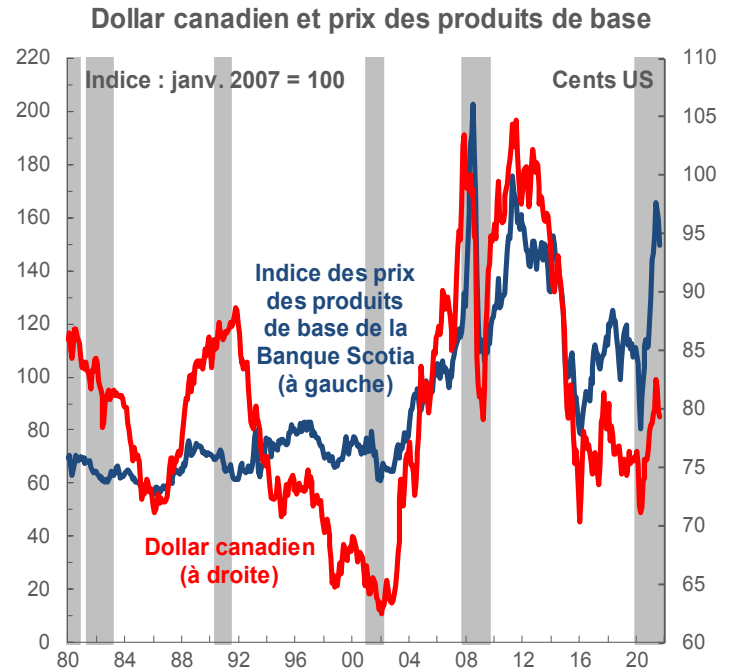
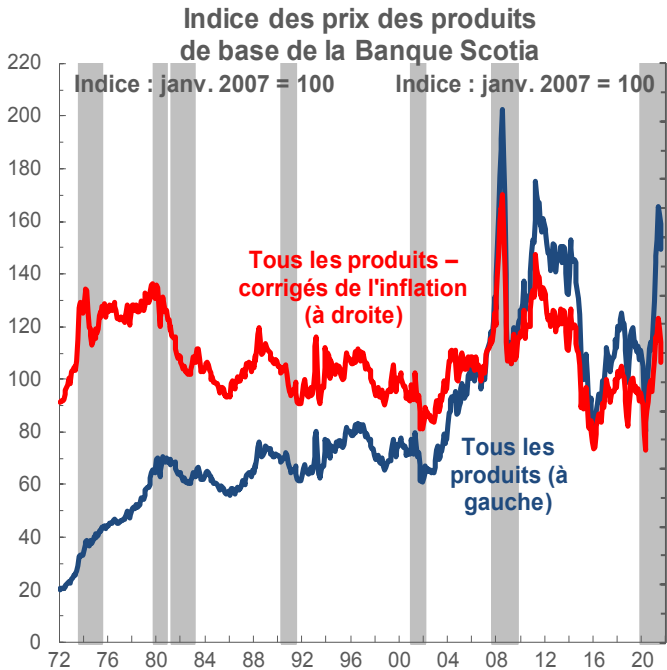
Évolution de certains métaux industriels dans les deux derniers mois



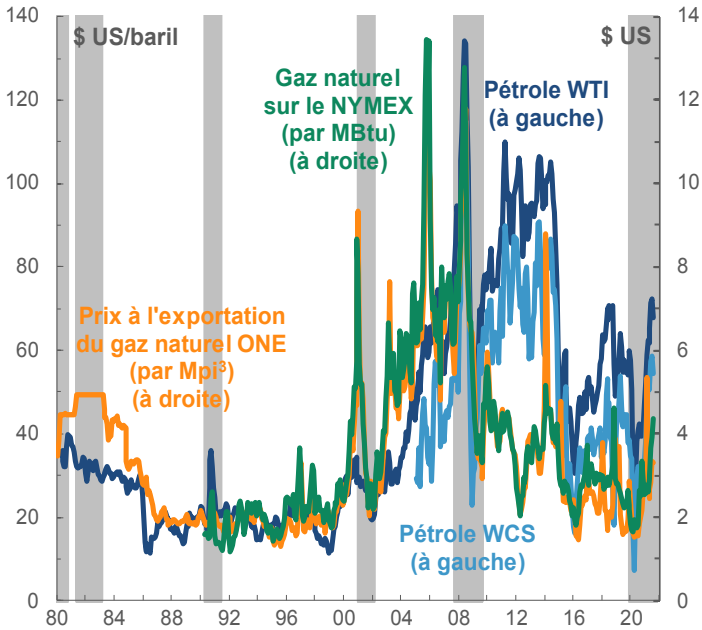
LES ACHETEURS D'OR ATTENTIFS AUX PRÉVISIONS DE LA FED

Le lingot a généralement évolué tendanciellement à la baisse en septembre. Le métal jaune s'est d'abord échangé, au début du mois, à plus de 1 810 \$ US l'once; or, le cours a peu à peu fléchi pour se rapprocher de la barre des 1 750 \$ US l'once. Cette tendance s'explique par la hausse du dollar américain sur fond de fléchissement du goût du risque, ainsi que par la réaction aux communiqués selon lesquels la banque centrale américaine interviendra pour maîtriser les pressions inflationnistes, puisque l'or est traditionnellement considéré comme une valeur refuge.

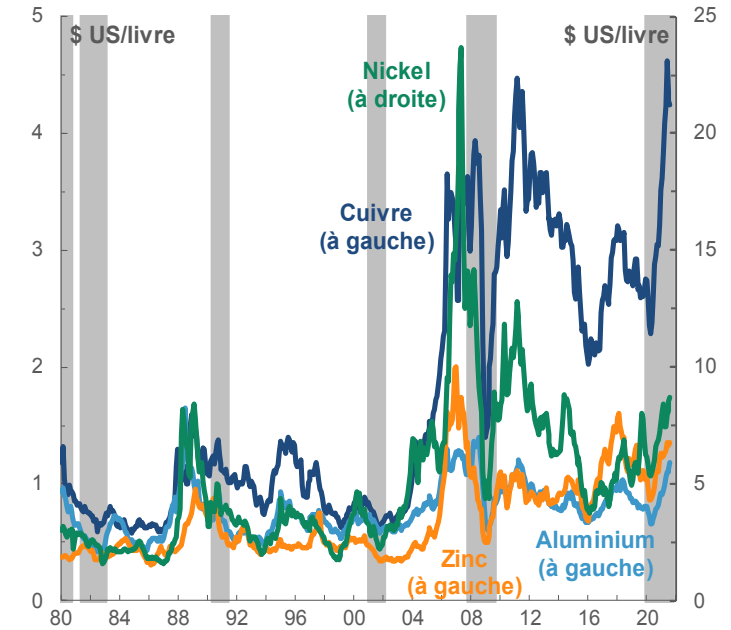
Prévisions des cours		2010–2020			2020	2021P	2022P
		Min	Moy. période	Max			
Pétrole et gaz							
Pétales bruts							
West Texas Intermediate	\$ US/baril	-38	69	114	39	66	69
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19	77	127	43	69	72
Escompte du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-50	-17	-3	-12	-13	-15
Gaz naturel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



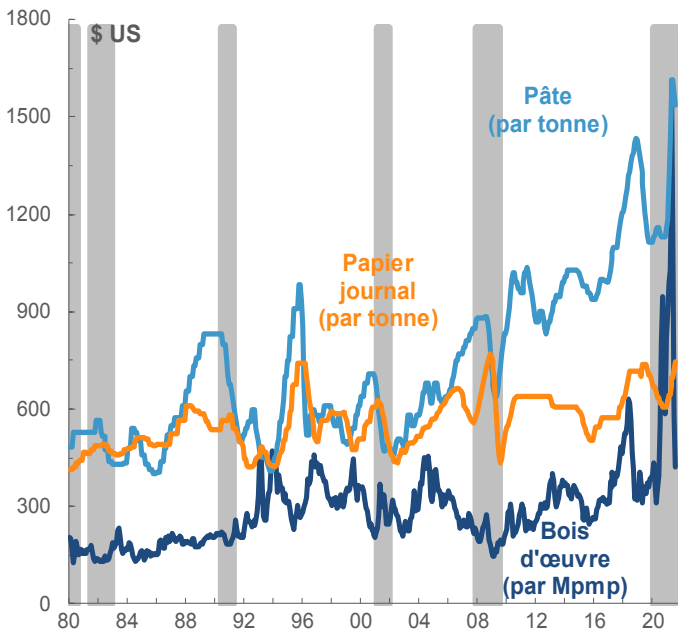
Cours du pétrole et du gaz



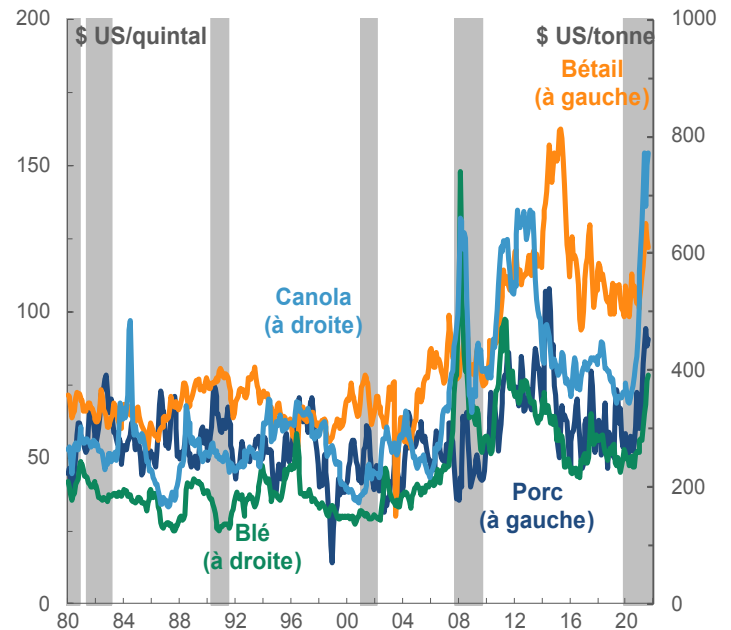
Cours des métaux



Cours des produits forestiers



Cours des produits agricoles



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

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

La composition de l'indice est la suivante :

PÉTROLE ET GAZ

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

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

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

MÉTAUX ET MINÉRAUX

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PRODUITS FORESTIERS

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

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

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

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

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

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

PRODUITS AGRICOLES

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

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

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

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

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

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

Indice Scotia des prix des produits — Composition et poids

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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