

PRÉVISIONS RELATIVES AUX PRIX DES PRODUITS DE BASE

Services économiques TD



13 mai 2013

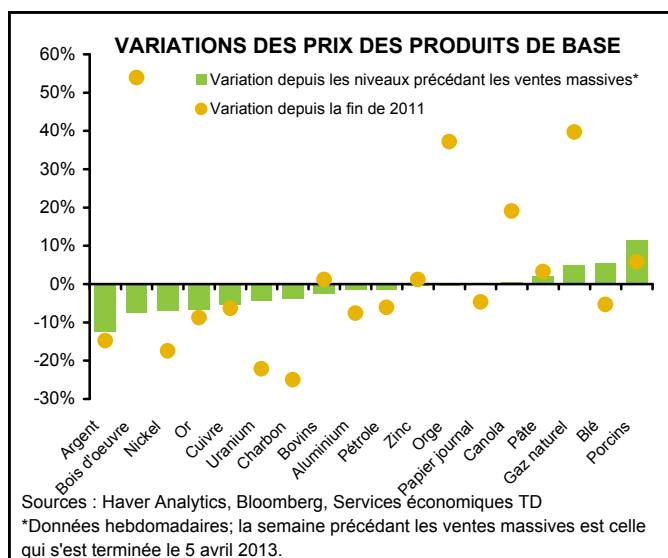
MALGRÉ LES VENTES MASSIVES DU PRINTEMPS, LE PANIER DES PRODUITS DE BASE CANADIENS FAIT PREUVE DE RÉSILIENCE

Faits saillants

- Les prix des produits de base font les manchettes dernièrement, ce qui s'explique par les ventes massives de la mi-avril. Cependant, ce repli, bien qu'il ait été relativement répandu, a pour l'essentiel touché les métaux précieux et les produits industriels. En revanche, d'autres produits de base, notamment le gaz naturel, les produits agricoles et les produits forestiers, ont relativement bien tenu le coup.
- Par conséquent, l'Indice des prix des produits de base TD est demeuré plutôt stable, laissant entendre que l'incidence du recul des prix des produits de base au Canada devrait être moins marquée que les manchettes ne le suggèrent.
- Dans l'ensemble, les prix des produits de base affichent une tendance plus ou moins constante depuis le deuxième semestre de 2011. Nous nous attendons à ce que cette tendance se maintienne à l'avenir, la faiblesse des prix des produits industriels de base devant effectivement contrebalancer la vigueur des prix du gaz naturel et du bois d'œuvre.

Les prix des produits de base ont fait les manchettes au cours des dernières semaines en raison des ventes massives de la mi-avril. L'or et le cuivre ont techniquement connu un marché baissier au cours du mois (c.-à-d., une baisse des prix de 20 % en deçà du récent sommet), et les prix du pétrole brut sont tombés en dessous des principaux indices. Le West Texas Intermediate (WTI) a glissé sous la barre des 90 \$ US le baril et le Brent s'est établi en deçà du seuil des 100 \$ US le baril. Bien que la contraction des prix des produits de base ait été assez prononcée, elle a essentiellement touché les métaux précieux et les produits industriels.

Même si les facteurs fondamentaux du marché ont quelque peu rebondi après les creux enregistrés à la mi-avril, phénomène typique étant donné que certains entrevoient une occasion d'achat, ils ne sont pas particulièrement favorables à une hausse des prix à l'avenir. Les données économiques décevantes provenant de la Chine, des États-Unis et de l'Europe ont suscité des inquiétudes renouvelées au chapitre de la croissance mondiale et, par conséquent, de la demande de produits de base dans les principaux pays consommateurs. En outre, les mesures de stimulation annoncées par les banques centrales, en particulier la Banque du Japon, ont contribué à faire hausser le billet vert, ce qui a pour effet de peser sur les produits de base dont la valeur est établie en dollars américains. Parallèlement, les stocks de pétrole et de certains métaux industriels ne cessent de s'accumuler, ce qui laisse entendre que ces marchés sont saturés. Bien que le contexte macroéconomique et la politique monétaire de plusieurs pays demeurent généralement favorables à l'or, la chute récente de son prix a miné à la confiance des investisseurs à l'égard du métal jaune comme valeur refuge. Par ailleurs, les craintes relatives à l'inflation étant tombées dans l'oubli, les fluctuations à la hausse du prix de l'or seront vraisemblablement limitées.



L'ensemble du panier des produits de base canadiens tient bon

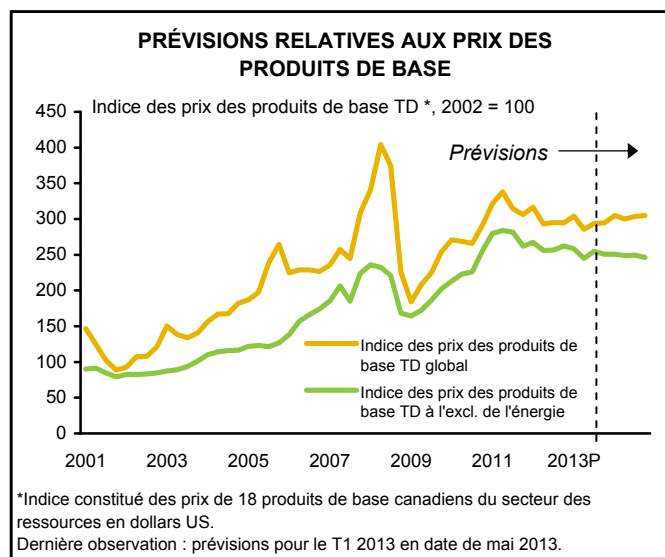
La chute des prix des produits de base domine l'actualité, mais peu d'attention est tournée vers les ressources qui ont fait bonne figure en dépit des ventes massives et qui représentent, pour le Canada, une part considérable de la production et des exportations. Les prix du gaz naturel et des produits forestiers et agricoles de base ont affiché une certaine robustesse pendant le ralentissement de la mi-avril, la plupart des prix ayant effectivement enregistré des gains ou étant demeurés stables. La différence réside dans la nature même des marchés en jeu. Dans le cas du gaz naturel, les fondamentaux de l'offre et de la demande au Canada et aux États-Unis sont les principaux facteurs déterminants des prix intérieurs, et ce, abstraction faite de ce qui se passe dans le reste du monde. Dans le même ordre d'idées, les tendances relatives aux prix du bois d'œuvre reposent sur la construction d'habitations en Amérique du Nord. Ainsi, les conditions météorologiques peuvent également avoir des répercussions à cet égard, ayant effectivement provoqué une baisse du prix du bois d'œuvre à la suite des ventes massives. Les produits agricoles de base sont habituellement à l'abri de la conjoncture économique, comme les gens doivent manger. Par conséquent, même si la demande d'investissement joue un certain rôle, les fluctuations des prix des céréales et du bétail ont tendance à dépendre davantage de l'équilibre des marchés.

La résilience des ressources face aux ventes massives constitue une bonne nouvelle pour le Canada, ces ressources ayant largement contribué à neutraliser le recul enregistré par le reste des produits de base. En effet, l'Indice des prix

des produits de base TD, un indice pondéré en fonction de la valeur des exportations en dollars US entre 2007 et 2012, a affiché une baisse beaucoup moins marquée depuis la mi-avril, soit de 1,7 %, comparativement à une chute de 5 à 10 % observée dans certains secteurs. Il s'agit également d'une diminution moins prononcée que la dégringolade de 2,7 % de l'indice S&P Goldman Sachs Commodity (pondéré en fonction de la production mondiale), suggérant que l'incidence sur l'économie canadienne devrait être moindre que ne le laissent entendre les grands titres des médias. En effet, la dépréciation du huard au cours des derniers mois a contribué à atténuer davantage les répercussions sur les producteurs canadiens. Du côté du pétrole, l'écart de prix entre le pétrole lourd (WCS) des producteurs canadiens et le WTI s'est rétréci de manière considérable depuis les sommets enregistrés au début de l'année, et s'établit actuellement à des niveaux historiquement plus normaux, un autre avantage pour l'économie canadienne.

Rien de nouveau à venir

Les tendances des dernières semaines n'ont rien de nouveau. Depuis le deuxième semestre de 2011, l'Indice des prix des produits de base TD est demeuré relativement stable, les baisses des prix de certains produits de base ayant contrebalancé les hausses des autres. De plus, comme c'est le cas à l'heure actuelle, le bois d'œuvre ainsi que la plupart des produits agricoles de base ont affiché de solides rendements au cours des 12 à 18 derniers mois, le gaz naturel s'étant joint au peloton de tête au milieu de 2012. En revanche, les produits industriels de base ne s'en sont pas tirés aussi bien, pesant sur l'indice global. Il n'est donc pas étonnant que les intentions d'investissement dans les secteurs minier,



pétrolier et gazier du Canada laissent entrevoir une baisse de 2,7 % des dépenses en capital au cours de l'année.

Dans un avenir rapproché, nous prévoyons un scénario similaire. Nous avons revu à la baisse nos prévisions relatives à un certain nombre de produits de base à la suite de la forte chute enregistrée en avril dernier (voir les tableaux). Cependant, comme l'indique le graphique correspondant, l'Indice des prix des produits de base TD devrait tout de même demeurer relativement stable tout au long de 2013 et de 2014. À l'instar des tendances sous-jacentes des produits de base depuis la deuxième moitié de 2011, il y aura forcément des gagnants et des perdants, dont plusieurs seront sans doute les mêmes. En effet, même si les prix du bois d'œuvre et du gaz naturel sont susceptibles de baisser par rapport à leurs niveaux actuels à court terme, il est attendu que ces prix soient en tête de peloton tout au long de la période couverte par nos prévisions. Le fort redressement du marché de l'habitation aux États-Unis continuera à soutenir le prix du bois d'œuvre, alors que la reprise de l'activité économique, conjuguée à l'amélioration des niveaux des stocks, favorisera le prix du gaz naturel. Le zinc devrait également parvenir au sommet vers la fin de 2013 et au début de 2014. L'épuisement des grandes mines, sans qu'il y en ait d'autres pour prendre la relève, aura sans doute pour effet de resserrer le marché.

À l'inverse, il est prévu que les métaux précieux affichent les plus faibles rendements jusqu'à la fin de 2014. Bien que l'achat physique de lingots, jumelé à la faiblesse des données économiques et au ton adouci de la Réserve fédérale, puisse contribuer à une mini reprise de l'or à court terme, il est peu probable que les prix élevés se maintiennent. L'élimination progressive des mesures d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale, qui devrait débuter au quatrième trimestre de 2013, constituera un facteur contraignant pour le prix de l'or (et, dans une moindre mesure, pour d'autres prix mondiaux des produits de base), cette démarche étant susceptible

de favoriser une appréciation accrue du dollar américain. Par ailleurs, l'amélioration de l'économie américaine et mondiale, conjuguée à l'absence de craintes à l'égard de l'inflation, devrait inciter les investisseurs à se tourner vers les actifs plus risqués ou qui génèrent un flux de revenu. Il est également prévu que le cuivre dégage un rendement inférieur sur l'horizon visé, la production étant susceptible de dépasser la demande, et ce, en dépit d'une reprise de la croissance économique.

Le pétrole brut se situera quelque part dans le milieu. Le prix du WTI devrait reculer légèrement cette année, comme les niveaux des stocks en Amérique du Nord et partout dans le monde sont très élevés. Cependant, l'amélioration de l'économie mondiale devrait être de bon augure pour les prix l'an prochain, permettant au pétrole de compenser les pertes de cette année.

Conclusion

Somme toute, après une décennie de croissance rapide, il semblerait que les prix des produits de base continueront de ralentir le pas. L'Indice des prix des produits de base TD a progressé en moyenne d'environ 20 % par année entre 2003 et 2008. Et à la suite d'une contraction prononcée en 2009, les prix des produits de base ont repris leur cours, l'indice ayant de nouveau grimpé d'un peu moins de 20 % en moyenne en 2010-2011. Bien que les prix demeurent élevés par rapport aux normes historiques, il est peu probable que l'indice enregistre des taux de croissance aussi remarquables dans un proche avenir.

À l'échelle macroéconomique, les perspectives de la TD relatives aux prix des produits de base s'alignent sur une croissance modérée des secteurs axés sur les ressources ainsi que de l'économie dans son ensemble. Cette hypothèse s'appuie sur une amélioration de la production à mesure que la demande mondiale s'intensifie progressivement plus tard cette année, parallèlement au redressement de l'économie.

APERÇU DES PRÉVISIONS RELATIVES AUX PRIX DES PRODUITS DE BASE									
	2012			T4			Moyenne annuelle		
	T1	T2	T3	2012	2013P	2014P	2012	2013P	2014P
PRODUITS FORESTIERS									
BOIS D'ŒUVRE	285.98	323.12	330.42	343.97	430.00	450.00	320.87	421.69	443.75
PÂTE	873.98	895.30	860.54	857.29	915.00	925.00	871.78	907.72	925.00
PAPIER JOURNAL	640.00	640.00	640.00	640.00	630.00	650.00	640.00	620.00	640.00
PRODUITS ÉNERGÉTIQUES									
PÉTROLE	102.93	93.41	92.28	88.21	90.00	95.00	94.21	89.34	94.25
GAZ NATUREL	2.45	2.28	2.88	3.40	3.60	4.25	2.75	3.65	4.01
CHARBON	114.07	96.51	89.86	87.42	95.00	85.00	96.96	94.04	90.00
MÉTAUX PRÉCIEUX									
OR	1689.62	1611.66	1655.40	1716.92	1460.00	1300.00	1668.40	1530.50	1362.50
ARGENT	32.57	29.49	30.01	32.59	25.00	22.07	31.17	26.90	23.26
MÉTAUX NON PRÉCIEUX ET MINÉRAUX									
ALUMINIUM	98.62	89.79	87.19	90.72	96.00	100.00	91.58	93.19	98.00
CUIVRE	376.47	357.09	350.08	358.52	335.00	315.00	360.54	342.50	325.00
NICKEL	8.91	7.77	7.42	7.70	8.00	8.20	7.95	7.70	8.33
ZINC	91.69	87.47	85.69	88.52	102.00	116.00	88.34	94.50	111.50
URANIUM	51.82	51.50	48.97	43.27	50.00	65.00	48.89	45.70	58.75
PRODUITS AGRICOLES									
BLÉ	9.54	9.36	9.90	10.05	9.40	8.75	9.71	9.35	9.09
ORGE	215.94	245.43	268.30	280.20	260.00	240.00	252.47	273.63	247.50
CANOLA	589.14	656.02	662.29	638.03	620.00	575.00	636.37	640.20	590.00
BOVINS	125.19	117.91	121.49	126.31	129.00	125.00	122.73	129.77	125.00
PORCINS	86.78	87.61	83.73	81.65	90.00	95.00	84.94	86.41	94.25

APERÇU DES PRÉVISIONS RELATIVES AUX PRIX DES PRODUITS DE BASE : VARIATION EN %									
	2012			T4			Moyenne annuelle		
	T1	T2	T3	2012	2013P	2014P	2012	2013P	2014P
PRODUITS FORESTIERS									
BOIS D'ŒUVRE	9.3%	13.0%	2.3%	31.5%	25.0%	4.7%	17.5%	31.4%	5.2%
PÂTE	-5.7%	2.4%	-3.9%	-7.5%	6.7%	1.1%	-10.9%	4.1%	1.9%
PAPIER JOURNAL	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-1.6%	3.2%	0.0%	-3.1%	3.2%
PRODUITS ÉNERGÉTIQUES									
PÉTROLE	9.4%	-9.2%	-1.2%	-6.2%	2.0%	5.6%	-0.9%	-5.2%	5.5%
GAZ NATUREL	-25.9%	-6.9%	26.1%	2.8%	5.8%	18.1%	-31.1%	32.4%	10.1%
CHARBON	-1.2%	-15.4%	-6.9%	-24.3%	8.7%	-10.5%	-20.1%	-3.0%	-4.3%
MÉTAUX PRÉCIEUX									
OR	0.5%	-4.6%	2.7%	2.1%	-15.0%	-11.0%	6.4%	-8.3%	-11.0%
ARGENT	2.3%	-9.5%	1.8%	2.4%	-23.3%	-11.7%	-11.6%	-13.7%	-13.5%
MÉTAUX NON PRÉCIEUX ET MINÉRAUX									
ALUMINIUM	4.2%	-9.0%	-2.9%	-4.2%	5.8%	4.2%	-15.8%	1.8%	5.2%
CUIVRE	10.8%	-5.1%	-2.0%	5.6%	-6.6%	-6.0%	-9.9%	-5.0%	-5.1%
NICKEL	7.3%	-12.7%	-4.6%	-7.3%	3.9%	2.5%	-23.5%	-3.1%	8.1%
ZINC	6.7%	-4.6%	-2.0%	3.0%	15.2%	13.7%	-11.1%	7.0%	18.0%
URANIUM	-0.8%	-0.6%	-4.9%	-17.1%	15.6%	30.0%	-14.6%	-6.5%	28.5%
PRODUITS AGRICOLES									
BLÉ	-5.3%	-1.9%	5.7%	-0.3%	-6.4%	-6.9%	-13.3%	-3.7%	-2.8%
ORGE	3.0%	13.7%	9.3%	33.7%	-7.2%	-7.7%	23.1%	8.4%	-9.6%
CANOLA	10.2%	11.4%	1.0%	19.4%	-2.8%	-7.3%	8.0%	0.6%	-7.8%
BOVINS	3.2%	-5.8%	3.0%	4.1%	2.1%	-3.1%	7.1%	5.7%	-3.7%
PORCINS	-1.2%	1.0%	-4.4%	-7.1%	10.2%	5.6%	-6.0%	1.7%	9.1%

MESURES ET PRIX DE MARCHÉ (en \$ US, à moins d'indication contraire; les prix en \$ CA sont convertis en \$ US au taux de change quotidien)									
PRODUITS FORESTIERS*									
Bois d'œuvre : Prix composite du bois de charpente de Random Lengths (en \$ le millier de pied-planches)									
Pâte : Prix du NBSK, livraison dans l'est des États-Unis (en \$ la tonne)									
Papier journal : New York (en \$ la tonne)									
PRODUITS ÉNERGÉTIQUES**									
Pétrole : Prix du marché intérieur au comptant – pétrole brut West Texas Intermediate à Cushing (en \$ le baril)									
Gaz naturel : Prix du Henry Hub en Louisiane (en \$ le million de BTU)									
Charbon : Prix FOB australien (en \$ la tonne)									
MÉTAUX PRÉCIEUX**									
Argent : Prix au comptant de l'argent par once troy, prix de base Handy and Harman (en \$ l'once troy)									
Or : Prix au comptant du lingot d'or à Londres en après-midi (en \$ l'once troy)									
MÉTAUX NON PRÉCIEUX ET MINÉRAUX**									
Aluminium : LME Aluminium, pureté à 99,7 % – cours de clôture au comptant (en cents la livre)									
Cuivre : LME cuivre, catégorie A – cours de clôture au comptant (en cents la livre)									
Nickel : LME Nickel – cours de clôture au comptant (en \$ la livre)									
Zinc : LME Zinc – cours de clôture au comptant (en cents la livre)									
Uranium : Ux U308 (en \$ la livre)									
PRODUITS AGRICOLES*									
Blé : Blé de printemps, 14 % de protéines : Minneapolis (en \$ le boisseau)									
Orge : Canada, prix au comptant – orge fourragère : Lethbridge : orge n° 1 de l'Ouest canadien (en \$ CA la tonne)									
Canola : Canada, prix au comptant : Canola : entreposé à Vancouver, n° 1 non commercialement propre (en \$ CA la tonne)									
Bovins : Cours à terme des bovins sur pied : premier contrat à terme existant venant à échéance (en cents la livre)									
Porcins : Cours à terme du porc maigre : premier contrat à terme existant venant à échéance (en cents la livre)									
Sources : WSJ, FT, Ux Weekly, Random Lengths, Pulp & Paper Weekly, GlobalCoal, Comtex, WCE, FRBNY et Haver Analytics.									
* Prévisions des Services économiques TD; ** Prévisions des Valeurs Mobilières TD									



Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à titre informatif seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Il ne vise pas à communiquer de renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans le rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, le rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs et sont sujettes à des risques inhérents et à une incertitude. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et divisions apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.