



**Conférence des Nations Unies
sur le commerce
et le développement**

Distr. générale
9 novembre 2011
Français
Original: anglais

Conseil du commerce et du développement

Commission du commerce et du développement

**Réunion d'experts pluriannuelle sur les produits
de base et le développement**

Quatrième session

Genève, 25 et 26 janvier 2012

Point 3 de l'ordre du jour provisoire

**Évolution des marchés de produits de base et problèmes
qui se posent sur ces marchés: situation actuelle et perspectives**

**Évolution récente des principaux marchés de produits
de base: tendances et contraintes**

Note du secrétariat de la CNUCED

Résumé

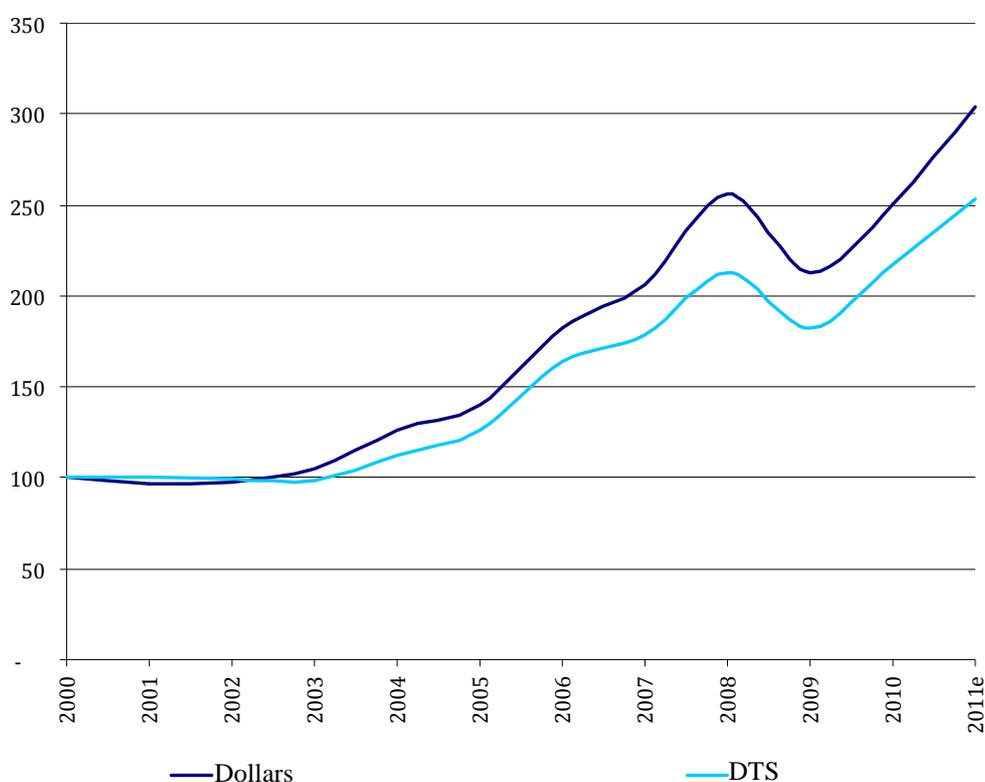
L'évolution des prix des produits de base en 2011 a été portée par la forte demande des pays émergents d'Asie et par la reconstitution des stocks dans les pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), malgré la persistance de craintes de contagion des turbulences financières en Europe. Les produits de base les plus étroitement liés à l'évolution du cycle de la production industrielle mondiale (comme les minéraux et les métaux) sont ceux qui ont enregistré les plus fortes hausses de prix. Les prix des produits agricoles ont augmenté en revanche de façon modérée. La présente note d'information, établie pour faciliter les délibérations de la session de 2012 (la quatrième) de la réunion d'experts pluriannuelle sur les produits de base et le développement, examine la situation actuelle et les perspectives des marchés et des prix et dégage les tendances à court et à moyen terme ainsi que les facteurs fondamentaux du marché et du commerce des produits de base.

Introduction

1. Au milieu de l'année 2008, les prix des produits de base étaient au maximum, au terme d'une tendance boursière de cinq ans, la plus longue et la plus large observée depuis la Deuxième Guerre mondiale, après pratiquement trente années de prix généralement bas et variant faiblement (voir fig. 1). La crise financière mondiale de 2008-2009 a fait chuter le prix de la plupart de ces produits à mesure que la croissance ralentissait et que la demande faiblissait dans la plupart des grandes économies. Mais, depuis lors, tous les sous-groupes de produits de base ont connu un vigoureux redressement; pour les métaux, les matières premières agricoles et les boissons tropicales, les prix moyens de 2011 sont même plus élevés que ceux de 2008 (voir fig. 2).

Figure 1

Indice CNUCED des prix des produits de base hors pétrole – Tous les groupes de produits, en dollars des États-Unis et en droits de tirage spéciaux, 2000-2011 (2000 = 100)



Source: UNCTADstat.

Note: L'estimation pour 2011 comprend les moyennes mensuelles de janvier à septembre.

2. Le récent renchérissement des produits agroalimentaires et des autres produits de base s'explique en grande partie par les facteurs fondamentaux du marché: a) croissance de la demande dans les économies émergentes (surtout Chine et Inde); b) mauvaises conditions météorologiques dues à une plus grande variabilité climatique (incidence accrue des inondations et des sécheresses); c) faiblesse des rendements et taux de croissance de la productivité en baisse dans certaines régions; d) volume faible des stocks; e) pénurie

croissante de terres arables et d'eau. Par ailleurs, l'insuffisance des investissements consacrés dans les années 1990 à la prospection minérale et aux nouvelles technologies a provoqué une insuffisance de la production dans ce secteur. En outre, la dépréciation du dollar des États-Unis, la spéculation et les politiques nationales (subventions, restrictions à l'exportation et obligation de produire des biocarburants) se sont répercutées aussi sur le cours des produits de base. On peut dire que le niveau et l'instabilité des prix des produits alimentaires imposent une charge disproportionnée aux pays en développement à revenu faible.

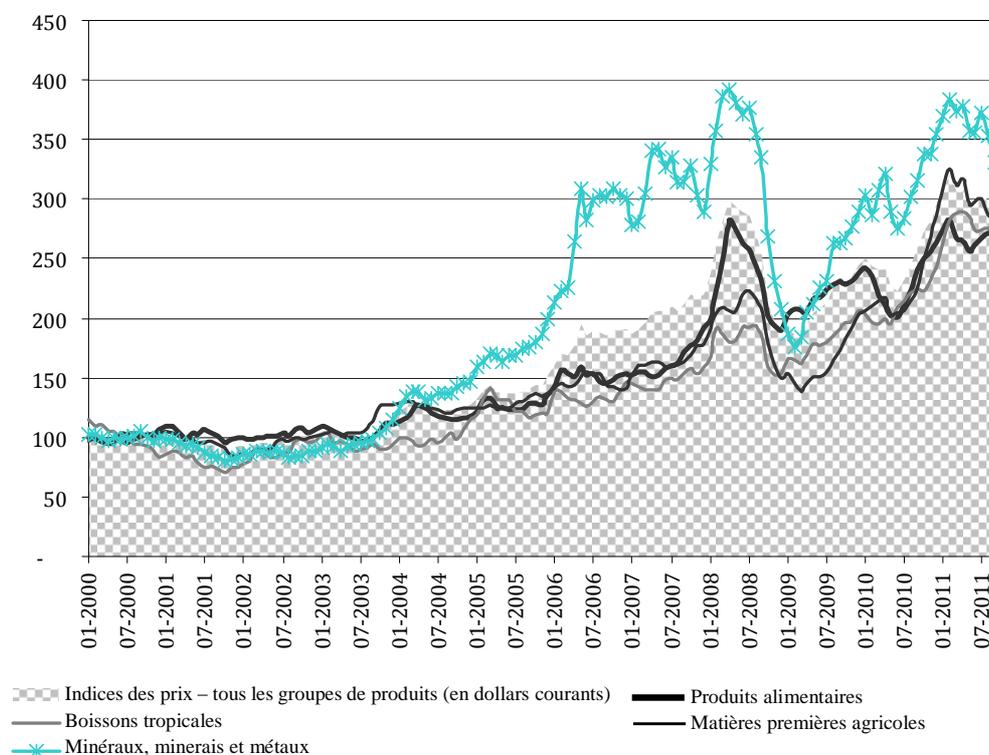
I. Produits agricoles

3. L'indice des prix des produits agricoles calculé par la CNUCED a culminé en février 2011. La figure 2 montre que la hausse est irrégulière. L'indice des produits alimentaires a diminué au premier semestre de 2010 avant de se redresser fortement, pour atteindre un sommet en février 2011. Cet indice était en moyenne de 268 entre janvier et septembre 2011, soit une augmentation de 48 points par rapport à la même période de 2010.

4. La hausse de l'indice global des prix alimentaires de la CNUCED est due essentiellement aux céréales, aux huiles végétales et à la viande. Elle n'a pas été trop grave pour la plupart des pays africains, qui avaient engrangé une bonne récolte de maïs et de sorgho, l'exception principale étant la Corne de l'Afrique, où la sécheresse a aggravé l'insécurité alimentaire. En Asie, le prix des huiles comestibles et de certaines céréales (comme le blé) sur le marché intérieur est particulièrement élevé. Le prix de référence du blé était de 360 dollars par tonne en mai 2011, à peine moins que le record de 364 dollars atteint en février, mais il est tombé à 325 dollars en septembre. Les perspectives de la récolte pour la campagne 2011/2012 sont mal connues. Quoi qu'il en soit, les projections concernant la production de l'Union européenne (UE) et de la Communauté des États indépendants (CEI), ainsi que des prix compétitifs par rapport à ceux du maïs, continuent d'encourager l'utilisation du blé pour l'alimentation du bétail et pourraient contribuer à son renchérissement.

5. Les prix du riz et du maïs ont été orientés généralement à la hausse dans les trois premiers trimestres de 2011. Le prix du riz est passé de 528 dollars la tonne en janvier 2011 à 616 dollars en septembre. La Thaïlande, premier exportateur mondial de riz, a instauré récemment un programme d'achats publics destiné à améliorer le revenu rural en majorant artificiellement le prix du riz. Le prix à l'exportation du riz thaï 100 %, grade B, qui est le prix de référence pour l'Asie, a augmenté de 12 % entre juillet et septembre 2011, passant à 613 dollars la tonne. En 2011, le maïs s'est échangé à des prix supérieurs aux maximums de 2008. Pour 2010, le prix moyen était de 195 dollars la tonne, mais, en septembre 2011, le cours effectif a atteint 292 dollars. En janvier 2011, le cours du sucre avait augmenté de 95 % par rapport à mai 2010, passant de 15,2 cents la livre à 29,6 cents en raison de la progression de la demande en Chine, en Inde et en Indonésie, et du fait qu'une partie de la production de canne à sucre a été transformée en éthanol. Le cours du sucre est tombé à 21,95 cents la livre en mai 2011, sur la base d'informations faisant état d'un excédent de la production d'environ 10,3 millions de tonnes de sucre brut, dû à la réaction des producteurs à la hausse des cours. Le cours s'est redressé en mai 2011, atteignant 27 cents par livre en septembre, en raison de la forte progression des projections de la demande mondiale de sucre raffiné provoquée par la crainte d'une pénurie.

Figure 2
Indices des prix des matières premières agricoles, des produits alimentaires, des boissons tropicales et des minéraux, minerais et métaux, janvier 2000-septembre 2011 (2000 = 100)



Source: UNCTADstat.

6. L'indice des prix des oléagineux et de l'huile a atteint un maximum de 374 en février 2011, avant de retomber (7,2 %) pour s'établir à 347 en mai. L'instabilité des cours du marché dépend en grande partie des perspectives de l'offre et de la demande dans les principaux pays producteurs et exportateurs d'oléagineux.

7. L'indice des prix des boissons tropicales a progressé régulièrement depuis décembre 2010, passant de 243 à 271 en septembre 2011 (fig. 2). Pour le café, l'indice composite calculé par l'Organisation internationale du café était en moyenne de 200 cents de dollar par livre entre janvier et septembre 2011, ce qui représente une augmentation de 68 cents par rapport à la même période de 2010. Les cours du cacao ont atteint un maximum de 1,57 dollar par livre en février 2011, à cause en grande partie d'un déficit de l'offre. Néanmoins, les cours ont baissé progressivement pour tomber à 1,30 cent par livre en septembre par suite d'une production meilleure que prévu¹.

8. L'indice des prix des matières premières agricoles a enregistré une forte hausse due à la pénurie de l'offre causée par de mauvaises conditions météorologiques et une forte demande des économies émergentes d'Asie. L'indice moyen s'établissait à 303 pour la période janvier-septembre 2011, soit 91 points de plus que la moyenne de la même période de 2010. Le cours du caoutchouc naturel est resté élevé en 2011 en raison de la forte

¹ ICCO (2011), Cocoa Market Review, septembre 2011 (<http://www.icco.org>).

demande de pneus des économies émergentes et du coût élevé de l'énergie (surtout du pétrole brut), qui se répercute sur le prix du caoutchouc synthétique. Des perturbations de l'approvisionnement dues à des perturbations climatiques dans des grands pays producteurs comme la Thaïlande, au premier rang mondial, la Chine, le Viet Nam et le Cambodge ont aussi contribué à la montée des prix. Le cours du coton a aussi atteint un sommet sans précédent en mars 2011, avec 2,3 cents de dollar par livre, ce qui représente une progression de 63 % par rapport à la moyenne de 2009.

II. Minéraux, minerais et métaux

9. Sur la base de la croissance mensuelle moyenne enregistrée entre janvier 2010 et septembre 2011, l'indice global des prix des minéraux, minerais et métaux a augmenté, sous l'effet de la hausse des cours du nickel et du cuivre consécutive à la reprise économique plus forte que prévu dans les pays émergents. L'indice global moyen calculé par la CNUCED s'établissait à 364 pour la période janvier-septembre 2011, soit une augmentation de 65 points par rapport à la même période de 2010.

10. Les cours des métaux sont demeurés hauts pendant les neuf premiers mois de 2011 (fig. 3), sous l'effet combiné d'une contraction de l'offre et de la forte demande des pays asiatiques et du Brésil. Dans les prochaines années, l'insuffisance des investissements dans de nouvelles mines viendra exacerber une situation déjà tendue en termes d'amélioration des capacités d'extraction et pèsera encore plus sur l'offre. Si la demande continue à croître au rythme observé ces dernières années, les cours pourraient donc bien augmenter encore, à court terme et à moyen terme.

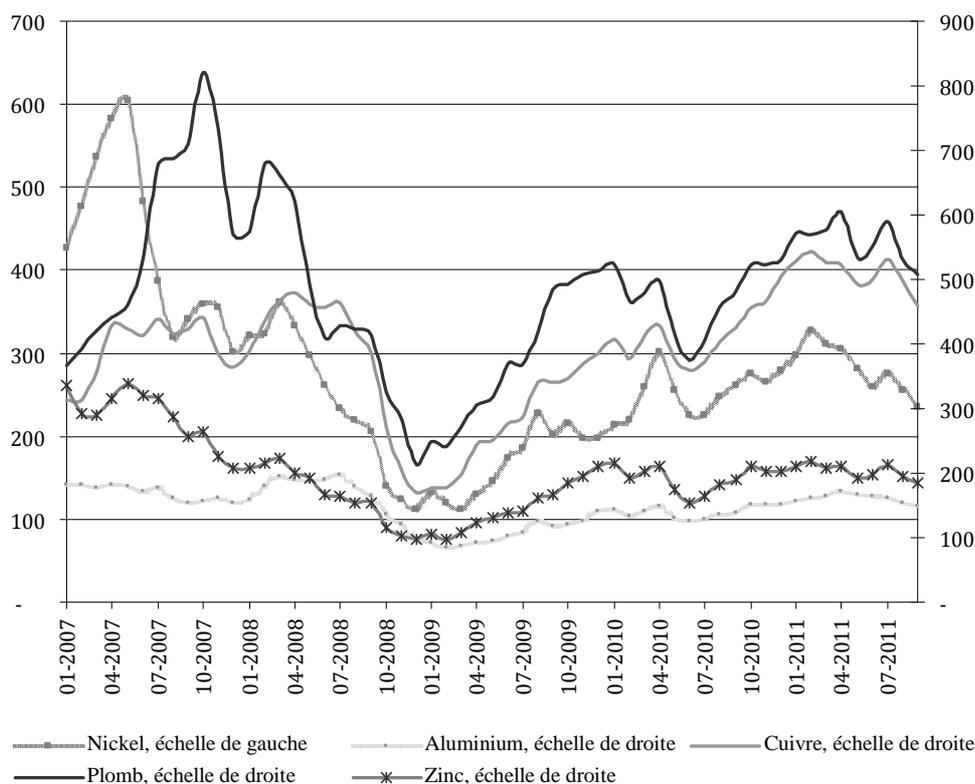
11. D'après le Groupe d'étude international du cuivre (ICSG), en 2011, la demande mondiale de cuivre devrait augmenter plus vite que la production, le déficit de production étant estimé à 160 000 tonnes de cuivre raffiné². L'incertitude résultant de facteurs comme des modifications apportées aux politiques commerciales et monétaires, et les séquelles du tremblement de terre de Tohoku au Japon pourraient creuser le déficit de production et exercer une pression à la hausse sur les prix.

12. Les cours du plomb, du zinc, du nickel et de l'étain ont baissé en 2008, par suite de l'affaiblissement de la demande déclenché par la récession mondiale, mais ils sont repartis à la hausse en 2009 et ont poursuivi leur progression en 2010 en raison de la croissance rapide de l'affinage des métaux en Chine. L'augmentation de la consommation de plomb est due à une phase de reconstitution des stocks et à l'augmentation de son utilisation dans le secteur de l'automobile. La consommation de zinc a augmenté de 16 % en 2010 pour progresser assez lentement en 2011³ (environ 1,5 %). Les cours de l'étain ont subi l'influence de la forte demande asiatique, en Chine, au Japon, en République de Corée et dans la province chinoise de Taiwan, qui, ensemble, représentent environ 85 % de la consommation de la région.

² Chiffres calculés par la CNUCED à partir de statistiques du ICSG consultées en septembre 2011.

³ Chiffres calculés par la CNUCED à partir de statistiques du ICSG consultées en septembre 2011. Ils sont fondés sur la croissance de la période janvier-juillet 2011, par rapport à la même période de 2010.

Figure 3
Indices des prix des métaux non ferreux, janvier 2007-septembre 2011 (2000 = 100)



Source: UNCTADstat.

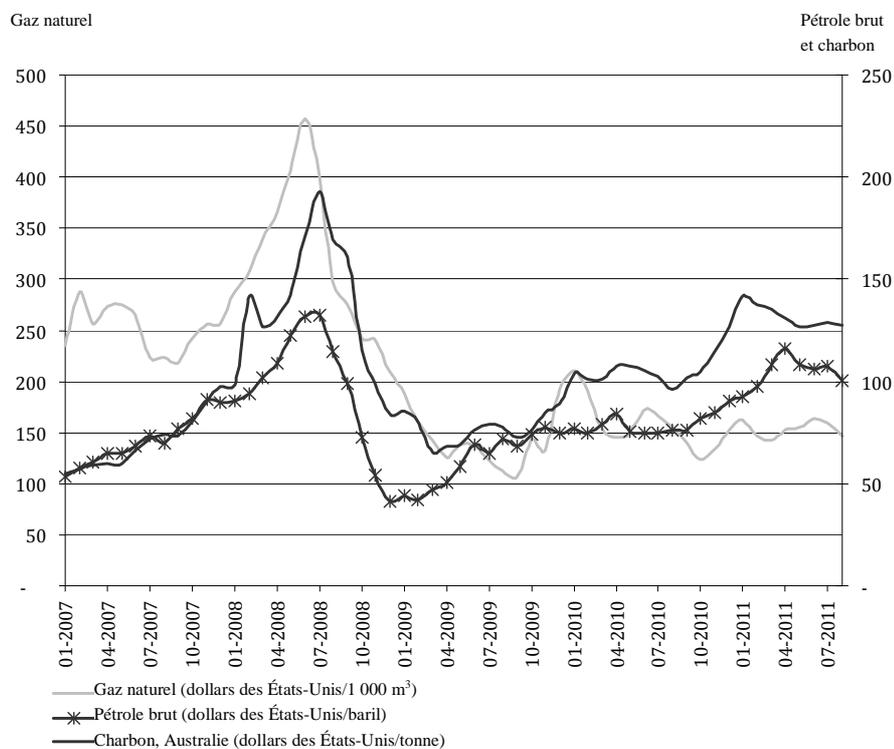
13. L'or est une valeur refuge traditionnelle en période d'incertitude. Au lendemain de la crise financière, on a vu la demande d'or progresser modestement, tandis que le marché des actions chutait. Mais, entre janvier et décembre 2009, le cours de l'or a augmenté de 32 % en raison de la récession en Europe et aux États-Unis, et de la forte demande en Asie, notamment en Chine et en Inde; et le cours a augmenté de nouveau, de 24 %, en 2010, terminant l'année sur un record de 1 391 dollars l'once. Divers facteurs expliquent cette hausse, notamment la baisse du dollar, la baisse des taux d'intérêt et la montée de l'inflation. En septembre 2011, le cours mensuel moyen avait atteint un nouveau record de 1 772 dollars, les investisseurs se réfugiant dans l'achat d'or, avec la timide reprise de l'économie aux États-Unis et en Europe, et en particulier en raison des problèmes persistants de la dette des pays périphériques de la zone euro. Les investisseurs achètent également des fonds indiciels cotés, qui leur permettent d'accéder au marché de l'or sans être obligés d'acheter physiquement le métal.

III. Énergie: pétrole et gaz

14. Les combustibles fossiles occupent une place prépondérante dans la consommation mondiale d'énergie primaire. Le Moyen-Orient consomme surtout du pétrole et du gaz naturel, tandis que le charbon et le pétrole sont les principales sources d'énergie en Asie et dans le Pacifique. L'Asie est la région où la croissance de la consommation est la plus forte, sous l'effet de la pression démographique et de l'élévation des revenus. Néanmoins, la

consommation d'énergie primaire de l'Asie, par habitant, est relativement faible, si on la compare à celle des pays développés. La figure 4 résume les principales tendances des marchés du pétrole, du gaz naturel et du charbon.

Figure 4
Cours mensuels moyens du pétrole brut, du gaz naturel et du charbon, janvier 2007-août 2011



Source: UNCTADstat (pour les cours du pétrole brut), Fonds monétaire international, Statistiques financières internationales (pour le gaz naturel et le charbon).

A. Pétrole brut

15. Le cours moyen du brut a atteint 79 dollars le baril en 2010. Mais, en avril 2011, le prix moyen mensuel du pétrole avait brutalement augmenté, passant à 116,30 dollars le baril⁴, soit près du triple du niveau de décembre 2008, quoique encore en dessous du maximum du cycle précédent, qui était de 132,50 dollars le baril en juillet 2008 (fig. 4). Dans un contexte de fragilité persistante du dollar des États-Unis, l'augmentation de la demande et l'instabilité dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, la rupture du lien entre les tendances du marché et les contingents de production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), et la baisse des réserves font que le marché du pétrole connaît des incertitudes qui compliquent les projections de l'évolution des prix à court et à moyen terme.

⁴ UNCTADstat: moyenne des cours quotidiens du Brent (Royaume-Uni), du brut de Doubaï et du WTI (West Texas Intermediate), également pondérés.

16. Entre janvier et novembre 2010, le cours moyen mensuel a fluctué entre 74 et 85 dollars des États-Unis (fig. 4), au-dessus de la moyenne enregistrée en 2009 qui était de 61,79 dollars le baril. La hausse du cours en 2010 s'explique par les caractéristiques fondamentales du marché. La reprise de l'industrie et des échanges internationaux a entraîné une forte demande de pétrole. En 2010, l'augmentation de la demande mondiale de pétrole était en moyenne de 2,8 millions de barils par jour (mb/j)⁵, soit deux fois plus que la croissance moyenne pendant les années 2000. Mais l'offre n'a pas suivi au même rythme. Les pays producteurs qui ne sont pas membres de l'OPEP n'ont pu augmenter leur offre que de 1,1 mb/j en 2010, et la croissance de la production des pays de l'OPEP n'a pas dépassé 0,7 mb/j (y compris les condensats de gaz naturel).

17. Entre décembre 2010 et septembre 2011, les cours du pétrole ont été très instables. En décembre 2010, le cours moyen du brut, après avoir été relativement stable, a augmenté pour atteindre 90 dollars le baril. Les cours ont continué à monter et ont atteint un maximum de 116,30 dollars le baril en avril 2011. Cette tendance haussière s'explique par la contraction de l'offre et par une croissance soutenue de la demande. Les troubles politiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord ont eu pour effet de retirer du marché 1,3 million de barils par jour de brut léger non sulfuré produit par la Jamahiriya arabe libyenne, et suscité la crainte de nouvelles perturbations de l'approvisionnement en énergie. Malgré les cours élevés, la croissance de la demande est solide dans les pays en développement, en particulier dans les pays émergents d'Asie. D'autres facteurs comme la faiblesse du dollar, les activités des investisseurs financiers sur les marchés à terme de produits de base et les anticipations concernant la croissance économique expliquent aussi le renchérissement du pétrole.

18. En juin 2011, les membres de l'OPEP n'étant pas parvenus à s'entendre sur une augmentation de la production, l'Agence internationale de l'énergie a décidé de mettre sur le marché deux millions de barils de pétrole par jour pendant une période initiale de trente jours par prélèvement sur les stocks de sécurité de ses membres afin: a) de compenser l'effet des perturbations de l'offre en Jamahiriya arabe libyenne et l'augmentation saisonnière de la demande, jusqu'à ce que l'accroissement prévu de la production de plusieurs grands producteurs atteigne les marchés mondiaux, et b) de soutenir la reprise économique.

19. La volatilité excessive du marché du pétrole brut risque d'avoir un effet négatif sur la demande et de ralentir la reprise de l'économie mondiale. La hausse des cours pourrait également se traduire par des modifications importantes de la répartition de la richesse entre les pays. S'agissant des pays exportateurs nets de pétrole, les cours élevés peuvent améliorer le compte des opérations courantes, augmentant ainsi les recettes publiques et donc les dépenses publiques. En revanche, pour les pays en développement importateurs nets, le renchérissement du pétrole et des denrées alimentaires est la cause d'une flambée d'inflation et vient alourdir la charge imposée au budget de l'État.

20. Après les niveaux records qu'il avait atteints, le cours du pétrole brut a commencé à baisser en mai 2011. En septembre, il était inférieur de 13 % à celui d'avril. En 2011, la demande mondiale va probablement accuser une diminution de l'ordre de 0,15 mb/j à 1,1 mb/j. La chute de la demande est due à la lenteur de la croissance dans les pays de l'OCDE et à une demande plus faible que prévu en Chine⁶.

⁵ Agence internationale de l'énergie, «Rapport sur le marché pétrolier», 16 juin 2011.

⁶ Monthly, Oil Market Report, OPEP, septembre 2011.

B. Gaz naturel

21. Du fait de la crise et de la récession mondiale qui a suivi, en 2009, la consommation mondiale de gaz naturel a diminué de 1,1 %⁷. En 2010, la demande de gaz est repartie à la hausse sous l'effet de la reprise économique mais aussi en raison de températures exceptionnellement basses dans l'hémisphère Nord. Les États-Unis sont le premier producteur mondial de gaz, et le cours du gaz naturel y a atteint 456,57 dollars pour 1 000 mètres cubes en juin 2008 (fig. 4) avant de chuter jusqu'à guère plus de 100 dollars en septembre 2009. En 2010, malgré la reprise de l'économie, le prix du gaz naturel n'a pas dépassé en moyenne 158 dollars, beaucoup moins qu'en 2007 et 2008. Au cours des huit premiers mois de 2011, les cours ont fluctué entre 143 et 164 dollars pour 1 000 mètres cubes.

22. Le rôle du gaz naturel dans le futur bouquet énergétique sera déterminé par les caractéristiques fondamentales du marché. Du côté de l'offre, depuis 2000, l'exploitation de sources «nouvelles» de gaz, par exemple le gaz de schiste, le gaz avare et le gaz de houille a véritablement décollé. On a parlé de révolution du gaz de schiste; son exploitation gonfle de façon spectaculaire l'offre de gaz naturel sur le marché américain, maintient à un bas niveau les cours du gaz naturel et modifie la structure mondiale des échanges de gaz naturel liquéfié. Selon l'Agence internationale de l'énergie, ce nouveau gaz représente actuellement 60 % de la production commercialisée aux États-Unis. La croissance de la production de nouveau gaz aux États-Unis et dans d'autres pays comme l'Australie, qui développe l'exploitation du gaz de houille, aura de vastes répercussions dans d'autres régions du monde, en particulier dans les pays émergents qui cherchent à diversifier leur approvisionnement énergétique pour répondre à la demande et entretenir leur croissance économique.

23. La demande sera déterminée surtout par la croissance économique mondiale et par la compétitivité du gaz naturel par rapport à d'autres sources d'énergie sur le plan du prix, de l'impact sur l'environnement et de la sécurité. D'autres facteurs comme la proximité de la source d'approvisionnement, les progrès technologiques et les politiques suivies retentiront aussi sur la demande. Le gaz naturel est l'un des combustibles fossiles les plus propres, bien qu'il se classe après les sources d'énergie renouvelables ou l'énergie nucléaire pour les émissions de carbone. Néanmoins, son importance dans la structure de la consommation énergétique mondiale ne cesse de croître. Par exemple, le douzième Plan quinquennal de la Chine (2011-2015) cherche à porter la part du gaz naturel de 3,8 % en 2008 à 8,3 % à la fin du Plan, dans le bouquet des énergies primaires⁸. L'accident survenu en 2011 à la centrale nucléaire de Fukushima, au Japon, a amené certains pays à revoir leur politique énergétique au profit de sources d'énergie renouvelables et du gaz naturel pour satisfaire leur future demande. C'est ainsi que l'Allemagne a décidé de fermer 17 centrales nucléaires et de les remplacer par des centrales exploitant des sources d'énergie renouvelables ou du gaz naturel d'ici à 2022⁹. Ces politiques ne manqueront pas d'avoir des répercussions importantes sur la demande future de gaz naturel dans le monde.

⁷ U.S. Energy Information Administration, «International Energy Outlook 2010».

⁸ Agence internationale de l'énergie, *World Energy Outlook 2011*.

⁹ «German energy plan seen as viable», *Financial Times*, 21 juin 2011.

C. Charbon

24. En 2008, le charbon représentait 27 % de l'offre mondiale d'énergie primaire¹⁰ et, pour la production d'électricité, il reste le combustible le plus utilisé, bien qu'il soit de plus en plus exposé à la concurrence du gaz naturel et des sources d'énergie renouvelables. C'est ainsi que depuis 1990, dans l'Union européenne, la consommation de charbon diminue.

25. La région Asie-Pacifique est désormais un pôle mondial de la production, de la consommation et du commerce du charbon. En 2009-2010, la production et la consommation mondiales ont augmenté de 6,3 % et de 7,6 % respectivement¹¹. La Chine et l'Inde figurent parmi les trois pays qui viennent en tête pour la production et la consommation de charbon dans le monde¹². L'Australie est le premier exportateur mondial et le Japon reste le premier importateur mondial.

26. Pendant la période 2002-2008 de fortes hausses des produits de base, les cours mensuels du charbon thermique australien ont atteint en juillet 2008 un sommet de 193 dollars des États-Unis la tonne, avant de tomber, en mars 2009, à 65 dollars, en raison de la récession économique mondiale (fig. 4). Soutenu par la vivacité de la demande en Chine, le prix du charbon augmente depuis avril 2009. Malgré une forte volatilité à court terme, il a continué à monter pour atteindre un record cyclique en janvier 2011. Depuis lors et durant les huit premiers mois de 2011, les cours ont accusé une tendance baissière, de l'ordre de 1,5 % par mois en moyenne, sous l'effet conjugué d'un fléchissement de la demande et du redressement continu de la production australienne après les graves inondations intervenues au premier trimestre de 2011.

IV. Financiarisation et instabilité excessive

27. La hausse continue mais variable des prix des produits de base enregistrée depuis 2003 s'est accompagnée de la présence croissante d'investisseurs financiers sur le marché des produits dérivés adossés à des produits de base. La «financiarisation» grandissante des marchés de produits de base a commencé à la suite de la chute spectaculaire des cours des actions qui a suivi l'éclatement de la bulle Internet en 2000. L'investissement dans les produits de base en tant que catégorie d'actifs était le moyen pour les opérateurs de diversifier leur portefeuille et d'obtenir un effet de levier. Cette multiplication des investisseurs financiers a soulevé des préoccupations du fait qu'ils accentuaient l'instabilité des cours et créaient des mouvements de prix sans rapport avec les caractéristiques fondamentales du marché (voir UNCTAD 2009 et IMF 2008).

A. Les indices des prix des produits de base peuvent donner des rendements qui sont inférieurs à ceux des rendements commerciaux

28. À l'exception des métaux précieux, l'investissement financier dans les produits de base n'implique aucune manipulation physique du produit, il consiste à prendre des positions sur les marchés à terme et les marchés des options. Le nombre annuel des contrats à terme sur les produits de base négociés dans les bourses du monde entier a connu une croissance exponentielle, passant de 418 millions en 2001 à 2 600 milliards en 2011

¹⁰ Agence internationale de l'énergie, «Key world energy statistics 2010».

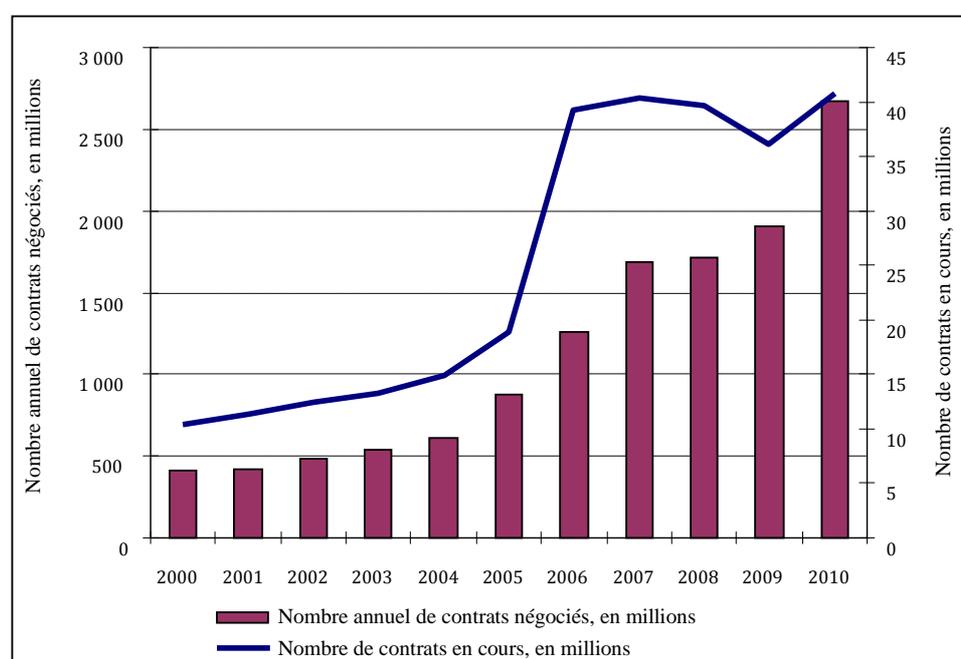
¹¹ «BP Statistical Review of World Energy 2010, June 2011». Ces chiffres reposent sur des estimations établies en MTEP (millions de tonnes d'équivalent pétrole).

¹² Ibid.

(fig. 5)¹³. Les marchés mondiaux des produits dérivés restent dominés par les transactions en devises, mais la part des produits de base en proportion du total a augmenté sensiblement, passant de 3 % en 2003 à 9 % en 2010 (voir UNCTAD, forthcoming). Le nombre notionnel des contrats sur les dérivés négociés hors cote a notablement diminué à cause des incertitudes croissantes et de la crainte du risque de contrepartie suscités par ce genre de transaction depuis la faillite de la banque Lehman Brothers en septembre 2008; les activités se sont déplacées progressivement vers les marchés à terme/des options¹⁴. En outre, étant donné la chute spectaculaire des cours des produits de base en 2008/début 2009, le rendement annualisé des transactions sur les produits de base, sur une période de cinq ans, a été négatif et inférieur à l'indice S&P 500 Total Returns Index (voir UNCTAD, forthcoming)¹⁵. Depuis août 2011, on enregistre une forte baisse du cours des actions et du cours des produits de base. Cette évolution montre, contrairement à une idée très répandue, que l'investissement dans des indices de produits de base peut donner un rendement qui est inférieur à celui du marché, malgré la flambée des prix des produits de base.

Figure 5

Évolution des transactions sur les produits de base dans les bourses mondiales



Source: Banque des règlements internationaux.

¹³ Prévisions de la CNUCED fondées sur des statistiques de la Banque des règlements internationaux.

¹⁴ Le marché hors cote comprend la négociation de produits dérivés directement entre deux parties, lorsqu'il y a risque de défaillance de l'une des parties (comme ce fut le cas de Lehman Brothers). Dans les transactions en bourse, toutes les parties doivent présenter une garantie (une marge est constituée par le capital qui doit être déposé à la bourse à titre de caution) à l'appui de leur position, garantie qui est conservée à la bourse. La bourse procède à des appels de marge chaque fois que la garantie d'un opérateur est inférieure à la marge requise pour détenir des positions sur les dérivés, la position étant immédiatement liquidée si l'appel n'est pas honoré. Ce mécanisme permet de réduire le risque de défaillance (voir CME, 2011).

¹⁵ Le S&P 500 Total Returns Index est un indice de capitalisation du cours des actions et des dividendes des 500 entreprises à forte capitalisation dont les valeurs sont activement négociées aux États-Unis.

B. Moyens de remédier à la financiarisation et à l'instabilité excessive du prix des produits de base

29. La prévision du prix des produits de base est toujours entachée d'une certaine incertitude à cause des lacunes de l'information concernant les stocks et la demande future. C'est pourquoi les arbitragistes-risque appliquent parfois des ordres «stop-loss» consistant à liquider une position après un certain seuil de perte. Pour leur part, les gros opérateurs sur indice et autres spéculateurs parasites peuvent faire évoluer sensiblement les prix loin des caractéristiques fondamentales du marché en prenant des positions opposées aux ordres «stop-loss». Ces manœuvres déclenchent parfois une cascade d'événements qui peut renforcer une bulle créée par les spéculateurs; en fait, ces derniers sont en mesure d'obtenir un gain à partir des risques qu'ils ont eux-mêmes créés (voir Osler, 2005).

30. La proposition faite par la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et par la loi Dodd-Frank (2010) de fixer un plafond aux positions des opérateurs de swap, en particulier à celles des investisseurs qui sont à l'origine des swap, devrait contribuer à garantir que les marchés à terme de produits de base fonctionnent essentiellement comme un mécanisme d'établissement des prix et de couverture, et non comme un moyen pour des investisseurs institutionnels passifs de profiter des asymétries du marché.

31. Étant donné que l'État et les institutions intergouvernementales peuvent imposer aux agents privés l'obligation de déclarer leurs opérations, l'information recueillie donne aux pouvoirs publics la possibilité d'intervenir directement sur les marchés des produits dérivés adossés à des produits de base afin de prévenir la création de bulles spéculatives. Cette possibilité est particulièrement intéressante lorsqu'une modification du plafonnement des positions n'est pas assez efficace. L'intervention pourrait prendre la forme d'une intervention virtuelle sur les marchés à terme étayée par des interventions sur le marché du disponible, afin d'articuler les attentes du marché avec les anticipations s'inscrivant dans une fourchette de prix calculée selon les caractéristiques fondamentales du marché (UNCTAD, forthcoming).

32. L'instabilité excessive du prix des produits de base fait naître à court terme et à moyen terme une grande incertitude qui fait monter le coût des assurances et les risques liés aux investissements dans le secteur des ressources naturelles. En outre, l'incertitude née de l'instabilité limite l'accès au capital nécessaire pour investir dans le développement de la production, particulièrement lorsque les opérateurs ne sont pas en mesure de fournir une garantie à l'appui de leurs emprunts. Cela veut dire que pour les producteurs, les recettes publiques issues de la production de produits de base dans les pays en développement doivent de plus en plus être mises de côté à titre d'assurance contre les variations de prix, au lieu de fournir un apport régulier d'argent pour financer les investissements dans la diversification économique. En outre, l'instabilité du prix des denrées alimentaires est particulièrement nuisible à la stabilité sociale et politique de ces pays, où l'alimentation constitue une part des dépenses de consommation plus élevée que dans les pays industrialisés (voir UNCTAD, forthcoming).

Références

United States Commodities and Futures Trading Commission (2011). US CFTC (www.cftc.gov) Regulation 1.25, published at United States Printing Office, Title 17 Commodity and Securities Chapter 2, Securities and exchange commission, Part 240, General Rules and Regulations.

CME (2011). CME Group "CFTC Commitments of Traders Report Update" 24 February. <http://www.cmegroup.com/education/files/COT-FBD-Update.pdf>.

IMF (2008). *World Economic Outlook: Housing and the Business Cycle*. Washington: International Monetary Fund.

Masters and White (2008). *The Accidental Hunt Brothers How Institutional Investors Are Driving Up Food And Energy Prices*. <http://www.loe.org/images/content/080919/Act1.pdf>.

Osler CL (2005). Stop-Loss Orders and Price Cascades in Currency Markets. *Journal of International Money and Finance*. Volume 24, Issue 2, March 2005: 219-241.

UNCTAD (2009). *Trade and Development Report. Responding to the global crisis, climate change mitigation and development*. United Nations publication. Sales No. E.09.II.D.16. New York and Geneva.

UNCTAD (2011). *Price formation in financialized commodity markets: The role of information*. United Nations publication. UNCTAD/GDS/2011/1. New York and Geneva.

UNCTAD (forthcoming). *UNCTAD Commodities and Development Report 2012: Commodities in the twenty-first century: Perennial problems, new challenges, which way forward?* United Nations publication. New York and Geneva.
