



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

Distr. générale  
4 février 2019  
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**

Onzième session

Genève, 15 et 16 avril 2019

Point 4 de l'ordre du jour provisoire

**Gérer les risques liés aux prix des produits de base  
dans les pays en développement tributaires  
de ces produits**

**Note du secrétariat de la CNUCED**

*Résumé*

Dans la présente note d'information, le secrétariat de la CNUCED examine les risques auxquels sont exposés les pays en développement tributaires des produits de base et décrit les différents instruments qui peuvent être utilisés pour gérer ces risques. L'analyse porte sur le risque de prix – ou risque de cours – et les risques météorologiques, qui sont les principales sources de volatilité, de chocs et de contraintes sur le plan socioéconomique. Il existe tout un éventail d'instruments et de stratégies pour atténuer les risques découlant du secteur des produits de base, notamment des instruments financiers, qui permettent de couvrir le risque de prix, des amortisseurs budgétaires, qui permettent d'absorber les pertes de recettes, et des obligations liées aux prix des produits de base, qui permettent de réduire le risque de surendettement après un effondrement des cours. Les bourses de marchandises locales peuvent aussi offrir des services de gestion des risques aux producteurs et aux négociants de produits de base. Par ailleurs, les assurances indicelles peuvent contribuer à protéger les petits exploitants agricoles des risques météorologiques. On notera qu'il n'existe pas de solution idéale pour gérer les risques sur les marchés des produits de base. Dans la pratique, il faut que les gouvernements ainsi que les producteurs et les négociants de produits de base analysent les coûts et les avantages des différents outils à leur disposition et qu'ils ajustent leurs méthodes de gestion des risques en conséquence. En plus de se doter d'une stratégie efficace dans ce domaine, il est capital que les pays en développement tributaires des produits de base se diversifient pour devenir plus résilients et réduire les risques macroéconomiques qui découlent de ce secteur.



## Introduction

1. Au paragraphe 208 de l'Accord d'Accra<sup>1</sup>, il est prévu que le Conseil du commerce et du développement de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) institue une réunion d'experts pluriannuelle sur les produits de base et le développement. Ce mandat a été réaffirmé au paragraphe 17 du Mandat de Doha<sup>2</sup>, qui l'a prolongé de 2013 à 2016, et à l'alinéa s) du paragraphe 100 du Maafikiano de Nairobi<sup>3</sup>, adopté à la quatorzième session de la Conférence, qui l'a prolongé jusqu'en 2020. La présente réunion est la onzième session de la Réunion d'experts pluriannuelle sur les produits de base et le développement.

2. Dans la présente note d'information, le secrétariat de la CNUCED analyse les risques auxquels sont exposés les pays en développement tributaires des produits de base et décrit les outils et les stratégies qui permettent de gérer ces risques. Il donne suite à l'alinéa p) du paragraphe 76 du Maafikiano de Nairobi, dans lequel la CNUCED est priée de « renforcer la capacité des pays en développement tributaires des produits de base et importateurs nets de produits alimentaires de réduire les effets négatifs à court terme de l'instabilité des prix, au moyen d'instruments de gestion des risques de marché ».

3. La présente note d'information est axée sur deux grandes sources de risques auxquels sont exposés les pays en développement tributaires des produits de base, à savoir les risques de cours et les risques météorologiques et climatiques. Le risque de prix a des répercussions sur tous les acteurs qui interviennent sur les marchés de produits de base dans les pays producteurs. Les revenus des petits exploitants agricoles et des négociants de produits de base tout comme les budgets des pays en développement tributaires de ces produits dépendent directement des recettes provenant de ce secteur. C'est pourquoi la présente note d'information décrit les outils et les stratégies qui permettent de gérer le risque de prix des produits de base et les expériences positives faites par les pays en développement tributaires de ces produits dans ce domaine. Les chocs météorologiques peuvent également avoir de graves répercussions sur les moyens de subsistance des agriculteurs et des membres de leur famille, ainsi que sur l'ensemble des populations rurales. Aussi la partie F du chapitre I du présent document met-elle l'accent sur les enseignements tirés du recours aux assurances indicelles. On trouvera dans le chapitre II un résumé et des recommandations générales.

## I. Gestion des risques dans les pays en développement tributaires des produits de base

### A. Risques sur les marchés des produits de base

4. Les marchés des produits de base comportent divers risques. Les consommateurs et les producteurs de produits de base sont exposés au risque de cours, c'est-à-dire à l'évolution incertaine de ces cours. De plus, l'incertitude qui caractérise les rendements agricoles et la production minière crée un risque de production. La livraison des produits de base des producteurs ou des négociants aux consommateurs comporte des risques de transport. Comme dans tous les domaines du commerce, il existe aussi un risque de contrepartie. Il y a un risque de change lorsque des produits de base sont échangés entre des pays qui ne possèdent pas la même monnaie et que les transactions impliquent une conversion. Pour finir, les risques météorologiques et climatiques influent de plus en plus sur les marchés des produits de base. Plusieurs facteurs déterminent le degré d'exposition des gouvernements et des acteurs du secteur privé à ces risques. Du fait de la place importante du secteur des produits de base dans leur économie, les pays en développement

<sup>1</sup> TD/442 et Corr.1 et Corr.2, chap. II.

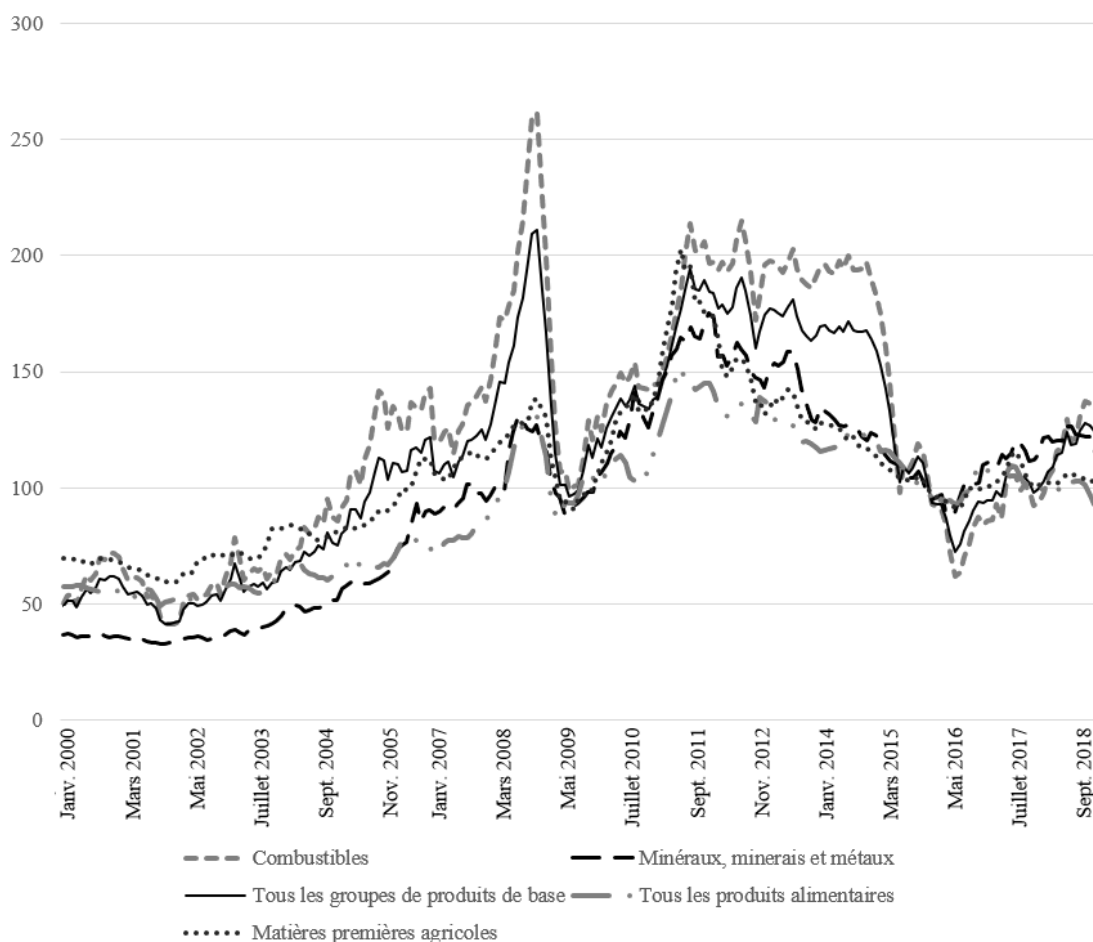
<sup>2</sup> TD/500/Add.1.

<sup>3</sup> TD/519/Add.2.

tributaires de ces produits sont particulièrement touchés par ces risques. C'est pourquoi il semble essentiel que ces pays gèrent correctement le risque de cours et les risques météorologiques s'ils veulent parvenir à un développement durable. Le risque de cours a une forte incidence sur les producteurs de produits de base et les gouvernements des pays en développement tributaires de ces produits, et les risques météorologiques menacent en permanence les moyens de subsistance des petits agriculteurs.

5. Les prix des produits de base se caractérisent par une forte volatilité (fig. 1). Ainsi, entre septembre 2008 et septembre 2018, le prix moyen au comptant du baril de Brent a oscillé entre 124,9 dollars et 30,8 dollars. Pendant la même période, le prix mensuel moyen de la tonne de cuivre à la Bourse des métaux de Londres a fluctué entre 9 868 dollars et 3 072 dollars. Les prix agricoles ont également été instables. Entre septembre 2008 et septembre 2018, par exemple, le prix indicatif moyen mensuel de la livre de café, calculé par l'Organisation internationale du café, a atteint un maximum de 231 cents et un minimum de 98 cents.

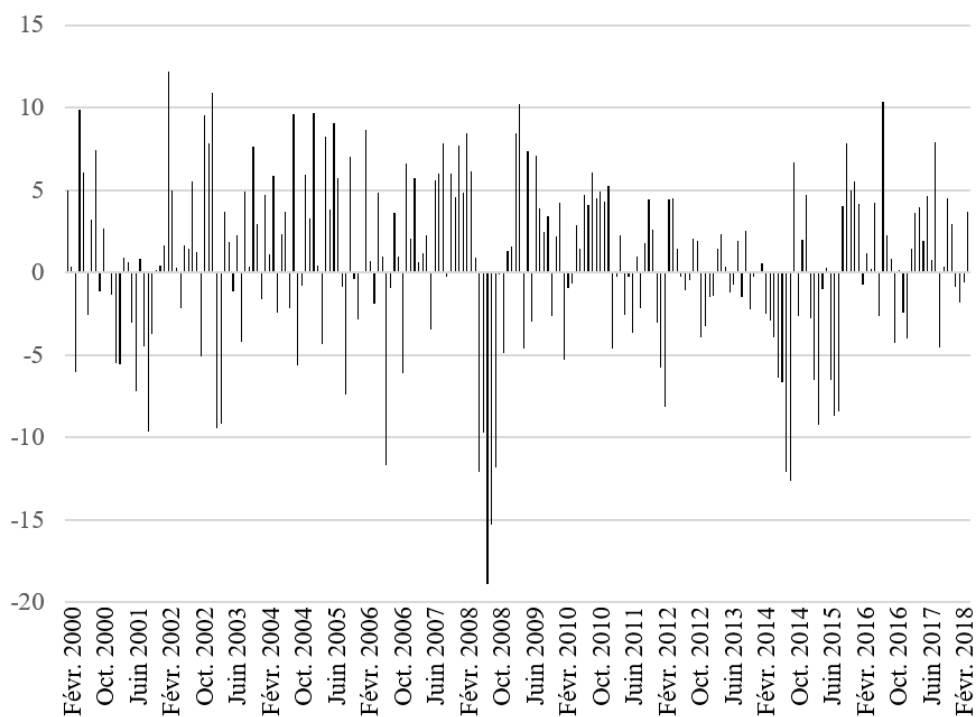
Figure 1  
**Indice des prix des produits de base de la CNUCED**  
(2015 = 100)



Source : base de données UNCTADstat.

6. La figure 2 décrit les variations mensuelles en pourcentage de l'indice des prix des produits de base de la CNUCED. La hausse mensuelle maximale de cet indice a été de 12 %, et sa baisse mensuelle maximale de 19 % pendant la période allant de février 2000 à septembre 2018 ; en moyenne, la variation mensuelle s'est élevée à 4 %. Ces chiffres font apparaître l'instabilité des marchés des produits de base et mettent en lumière les risques créés par la dépendance à l'égard de ces produits.

Figure 2  
Variations mensuelles en pourcentage de l'indice des produits de base de la CNUCED

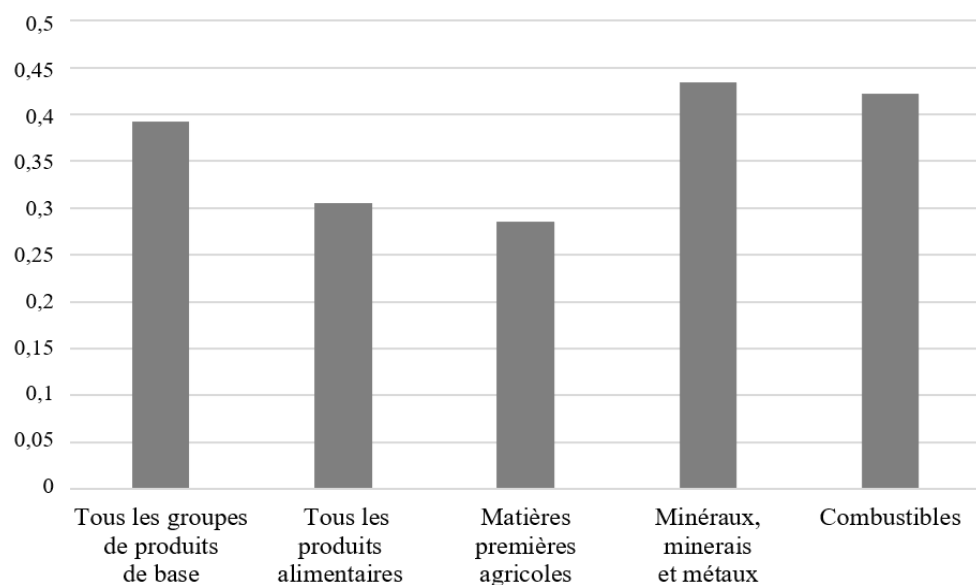


Source : base de données UNCTADstat.

\* Variations mensuelles enregistrées pour tous les groupes de produits de base, pendant la période allant de février 2000 à septembre 2018.

7. Le coefficient de variation des indices mensuels montre que, depuis 2000, le groupe de produits de base composé des minéraux, des minerais et des métaux est celui qui a affiché la plus grande volatilité. Viennent ensuite les combustibles, les produits alimentaires et les matières premières agricoles (fig. 3). Il convient de noter que le degré de volatilité est également très variable au sein de ces groupes<sup>4</sup>.

Figure 3  
Coefficient de variation des indices de prix des produits de base de la CNUCED, janvier 2000-septembre 2018



<sup>4</sup> Voir la partie B du chapitre II du document TD/B/C.I/MEM.2/42, consacré à la diversification et à la création de valeur ajoutée.

Source : base de données UNCTADstat.

8. Dans les années 1960 et 1970, on a tenté de maîtriser la volatilité des prix des produits de base au moyen, notamment, d'accords internationaux sur les produits tels que le sucre, le café, le cacao et le caoutchouc naturel. L'un des objectifs majeurs de ces accords était de stabiliser les prix par l'instauration de contingents d'exportation et la constitution de stocks régulateurs. Le Programme intégré pour les produits de base, adopté en 1976, à la quatrième session de la Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement, visait à faciliter la stabilisation des prix grâce à des accords internationaux et prévoyait le financement de cette action par la création d'un fonds commun pour les produits de base. Dans les années 1980 et 1990, les accords internationaux sur les produits de base ont été abrogés ou ne sont plus intervenus sur le marché, et on a privilégié, au niveau mondial, la libéralisation des prix et le libre jeu des forces du marché. Pendant la même période, de nombreux offices de commercialisation des produits agricoles et d'autres organismes qui avaient pour mission de stabiliser les prix des produits de base à l'échelle nationale ont été supprimés ou ont réduit leurs activités. En outre, après sa création, le Fonds commun pour les produits de base n'a pas été doté de fonds suffisants pour remplir sa mission originelle, qui était d'apporter aux pays en développement tributaires des produits de base une aide substantielle pour leur permettre de stabiliser les prix.

9. La volatilité des cours donne lieu à des incertitudes quant aux revenus futurs provenant des ventes et des exportations de produits de base, ce qui est extrêmement problématique pour les autorités des pays en développement tributaires de ces produits, dont les recettes publiques dépendent dans une large mesure de ces exportations. Pour planifier les dépenses et les investissements, il est absolument nécessaire de pouvoir prévoir les recettes futures avec exactitude. De ce fait, l'incertitude créée par le risque de cours menace la pérennité et la continuité des programmes publics de développement, compromettant par là la réalisation des objectifs de développement durable dans les pays en développement tributaires des produits de base. Le risque de cours crée aussi une incertitude quant aux revenus futurs des producteurs, des négociants et des exportateurs de produits de base des pays en développement tributaires de ces produits.

10. Parmi les autres risques majeurs auxquels sont particulièrement exposés les agriculteurs des pays en développement figurent les facteurs environnementaux tels que le régime pluviométrique. Les petits agriculteurs sont particulièrement vulnérables aux mauvaises conditions météorologiques et aux catastrophes naturelles dues aux phénomènes météorologiques, qui peuvent mettre en péril leurs revenus et leur sécurité alimentaire. En l'absence d'assurance, les chocs météorologiques peuvent fortement nuire aux moyens de subsistance des agriculteurs, des membres de leur famille et des populations rurales, qui sont souvent très dépendants de l'agriculture.

## **B. Instruments financiers visant à couvrir le risque de fluctuation des prix des produits de base**

11. Différents instruments financiers, également appelés « produits dérivés », permettent de se prémunir contre le risque de prix des produits de base. Pour l'essentiel, ces instruments sont les contrats à terme standardisés (*futures*), les contrats à terme de gré à gré (*forwards*), les options et les *swaps* (contrats d'échange de marchandises). On trouvera dans les paragraphes ci-après une brève description des principales caractéristiques de ces instruments, ainsi que des données sur l'expérience provenant de pays en développement qui y ont eu recours.

12. Les contrats à terme standardisés (*futures*) sur les produits de base prévoient l'achat ou la vente d'un produit de base à une date future précise :

a) Les contrats à terme sont réglementés et négociés en Bourse. Ils sont donc standardisés du point de vue de la quantité de produits de base sous-jacents échangés et de leurs caractéristiques. Le premier marché centralisé de contrats à terme standardisés sur les produits de base a été créé au début du XVIII<sup>e</sup> siècle ; des contrats à terme sur le riz étaient

négociés à la Bourse du riz de Dojima, située à Osaka<sup>5</sup>. De nos jours, les contrats de ce type sont négociés sur de nombreuses Bourses, dont la Chicago Mercantile Exchange, la Dalian Commodity Exchange, la Bourse des métaux de Londres, la Multi Commodity Exchange of India, située à Mumbai, la Brasil Bolsa Balcão, située à São Paulo, la South African Futures Exchange, etc. ;

b) Bien que les contrats à terme standardisés reposent sur la vente future d'un produit de base, ils aboutissent en général à un règlement en numéraire et rarement à une livraison physique. C'est pourquoi les opérateurs ne sont pas nécessairement des producteurs ou des acheteurs qui cherchent à couvrir le risque de cours, mais des investisseurs extérieurs à l'univers des produits de base qui cherchent à générer des bénéfices en tirant profit des mouvements de prix. Les contrats à terme standardisés couvrent un large éventail de produits de base agricoles, de matières premières, de métaux et d'énergies. Du fait de l'essor des contrats à terme sur instruments financiers, c'est-à-dire adossés à des actifs financiers et des indices, par exemple des actions, des bons du Trésor, des taux d'intérêt ou des taux de change, et non sur des produits de base, les contrats à terme standardisés sur marchandises représentent une assez faible part du marché des contrats à terme.

13. Les contrats à terme de gré à gré ou contrats à livraison différée (*forwards*) sont identiques aux contrats à terme standardisés (*futures*) en ce qu'ils prévoient la vente d'un produit de base à une date future :

a) La principale différence entre ces deux instruments est que les contrats à terme de gré à gré ne sont pas standardisés et qu'ils sont négociés hors marché organisé. Ainsi, la couverture du risque de prix par un contrat à terme de gré à gré peut engendrer des coûts de transaction plus élevés que la couverture par un contrat à terme standardisé. Les clauses des contrats de gré à gré sont négociées par les parties de manière décentralisée. Ces contrats sont donc adaptés aux besoins spécifiques des parties, qui peuvent par exemple convenir d'un prix fixé à l'avance ou d'un futur prix de référence et prévoir d'autres dispositions particulières ;

b) Comme il n'y a pas de chambre de compensation, il existe un risque de défaillance de la part d'une partie. En outre, les contrats de gré à gré se concluent généralement par une livraison physique plutôt que par le dénouement des positions avant la date d'échéance. Ce sont donc souvent les négociants qui utilisent ces contrats pour couvrir le risque de cours. Le marché des contrats à terme de gré à gré sur les produits de base est très hétérogène, allant de gros contrats d'achat d'énergie aux contrats d'achat de produits de base agricoles, tels le cacao ou le sucre. conclus entre agriculteurs et négociants.

14. L'option est un instrument qui permet à l'acheteur et au vendeur de fixer le prix – à un niveau minimum pour le premier et à un niveau maximum pour le second :

a) L'acheteur de l'option verse à la contrepartie une prime pour le droit d'acheter ou de vendre le produit sous-jacent à un prix déterminé (appelé « prix d'exercice ») à la date d'échéance (appelée « date d'expiration ») ou avant celle-ci. L'option d'achat donne à celui qui la souscrit le droit d'acheter le produit sous-jacent, tandis que l'option de vente lui donne le droit de le vendre ;

b) Les options ne créent aucune obligation d'achat ou de vente du produit sous-jacent. Dans le cas où l'option n'est pas exercée, le paiement de la prime est le seul coût de l'opération. Les options sont négociées aussi bien en Bourse que de gré à gré. Souvent, l'actif sous-jacent des options négociées en Bourse n'est pas un produit de base physique, mais un contrat à terme standardisé sur produit de base. Les options sont des instruments financiers relativement récents ; les premiers contrats d'options ont été négociés sur des Bourses aux États-Unis d'Amérique au début des années 1980.

<sup>5</sup> Schaede U, 1989, Forwards and futures in Tokugawa-period Japan : A new perspective on the Dojima rice market, *Journal of Banking and Finance*, 13(4-5):487-513.

15. Les *swaps* de produits de base sont des contrats financiers par lesquels deux parties échangent des flux de paiements basés sur le prix d'un produit de base sous-jacent :

a) Ce sont souvent les entreprises consommatrices de produits de base qui ont recours aux *swaps* pour fixer le prix à moyen ou à long terme. Les compagnies aériennes, par exemple, concluent des contrats de *swap* pour couvrir le risque de hausse du prix du kérosène. Ainsi, si le cours du pétrole dépasse un prix prédéfini, la compagnie aérienne se voit verser un montant équivalant à la différence entre ce prix et le montant notionnel correspondant à la quantité de kérosène prévue par le contrat. Si le cours du kérosène baisse, c'est à la compagnie aérienne de verser le montant correspondant à la différence de prix. Dans les deux cas, la compagnie a la garantie d'un prix fixe et utilise le contrat de *swap* pour se couvrir du risque de cours ;

b) Les producteurs de produits de base utilisent aussi les contrats de *swap* pour couvrir le risque de cours. C'est ainsi que les producteurs de céréales s'assurent de vendre leur production à un prix fixe et se protègent du risque de chute des cours. Les contrats de *swap* sont généralement négociés sur le marché de gré à gré et non en Bourse. Comme les contrats à terme standardisés et les options, les *swaps* de produits de base représentent une part relativement faible des marchés de dérivés, la plupart des *swaps* portant sur d'autres actifs ou indices, notamment les taux d'intérêt ou les taux de change.

16. Bien qu'environ deux tiers des pays en développement soient tributaires des produits de base<sup>6</sup>, il n'est pas très courant que les gouvernements aient recours aux instruments financiers pour se couvrir contre le risque de cours. Il arrive néanmoins que les gouvernements de pays exportateurs de produits de base ou les entreprises publiques utilisent des instruments financiers pour gérer le risque de prix des produits de base. On citera à titre d'exemple le Gouvernement mexicain, qui protège depuis 2000 la valeur de ses exportations de pétrole et a déboursé 1,25 milliard de dollars en 2017 pour acheter des options de vente en vue de fixer les prix d'exportation de son pétrole en 2018. En outre, la compagnie pétrolière publique mexicaine *Petróleos Mexicanos* a couvert une partie de sa production de 2018 au moyen d'options de vente. De même, la compagnie pétrolière publique brésilienne *Petróleo Brasileiro* a acquis des options de vente pour un montant de 445 millions de dollars afin de pouvoir vendre une partie de sa production de 2018 à un prix minimum de 65 dollars le baril. En 1993, l'Équateur s'est engagé dans une opération de couverture des prix du pétrole basée sur des options de vente et un *swap* d'un montant de 20 millions de dollars, qui a provoqué des troubles politiques et mis fin à ce type de stratégie dans le pays<sup>7</sup>. On peut également citer des exemples de secteurs hors pétrole qui ont eu recours à des instruments financiers pour se protéger des fluctuations défavorables des prix des produits de base. Par exemple, la société publique chilienne d'extraction de cuivre, *Corporación Nacional del Cobre*, négocie des instruments dérivés pour couvrir le risque financier auquel l'exposent les fluctuations des cours du cuivre.

17. Les pays importateurs de produits de base se servent également des instruments financiers pour se protéger du risque de cours. Le Panama couvre le prix de ses importations de pétrole au moyen d'options d'achat depuis 2009, conformément à sa Stratégie nationale de couverture des risques liés aux hydrocarbures<sup>8</sup>. En 2013, dans le cadre de son programme de réforme des subventions aux carburants, le Maroc a couvert ses importations de gazole en achetant des options d'achat<sup>9</sup>. De même, la Jamaïque a souscrit des options d'achat pour couvrir ses importations de pétrole de juin 2015 à décembre 2016 ; le programme de couverture des prix portait sur l'achat de 8 millions de barils de pétrole,

<sup>6</sup> CNUCED, 2017, *State of Commodity Dependence 2016* (publication des Nations Unies, numéro de vente : E.17.II.D.9, New York et Genève).

<sup>7</sup> Cameron P. et Stanley M. C., 2017, *Oil, Gas and Mining : A Sourcebook for Understanding the Extractive Industries*, Banque mondiale, Washington.

<sup>8</sup> Yépes-García R. A. et Dana J., 2012, *Mitigating Vulnerability to High and Volatile Oil Prices : Power Sector Experience in Latin America and the Caribbean*, Banque mondiale, Washington.

<sup>9</sup> *Reuters*, 2013, Morocco turns to Wall Street for oil imports hedge deal – FT, 9 octobre, disponible à l'adresse : <https://www.reuters.com/article/morocco-hedging/morocco-turns-to-wall-street-for-oil-imports-hedge-deal-ft-idUSL6N0HZ3CS20131009> (date de consultation : 31 janvier 2019).

soit un tiers des importations du pays pendant la période concernée<sup>10</sup>. L'Uruguay a utilisé des options d'achat pour couvrir l'achat de 6 millions de barils de pétrole, soit environ la moitié de ses importations annuelles, pendant une période de douze mois à partir du milieu de 2016<sup>11</sup>. Le Ghana a couvert ses importations de pétrole par des options d'achat de 2010 à 2012 ; le programme portait initialement sur 1 million de barils par mois, mais ce volume est ensuite passé à 2 millions de barils par mois<sup>12</sup>. Lorsque le Ghana a commencé à exporter du pétrole, il a également couvert ses exportations en 2011 et en 2012. En 2018, il envisageait de mettre en œuvre un nouveau programme de couverture des prix du pétrole<sup>13</sup>.

18. Il existe peu d'exemples de gouvernements qui aient utilisé ou envisagé d'utiliser des instruments financiers pour se protéger du risque de fluctuation des prix des principales importations agricoles. En 2005, le Malawi a couvert le prix de ses importations de maïs pour un volume de 60 000 tonnes en souscrivant des options d'achat qui prévoyaient la livraison physique plutôt que le règlement en numéraire<sup>14</sup>. Compte tenu de l'instabilité des prix des céréales, l'Égypte a envisagé de couvrir ses importations de blé en 2018<sup>15</sup>. Il ressort de ces exemples que les instruments financiers peuvent être utiles dans une stratégie de gestion du risque de cours.

19. Comme tous les produits d'assurance, les instruments financiers engendrent des coûts qu'il convient de mettre en balance avec les avantages potentiels. À cet égard, rappelons que, dans le contexte de la gestion des risques, les instruments financiers sont utilisés non pas pour spéculer sur des fluctuations de prix potentiellement favorables mais pour atténuer l'exposition au risque de fluctuation. Il semble donc que les pays aient obtenu de meilleurs résultats lorsque les instruments financiers ont été intégrés dans un cadre de gestion des risques clairs et utilisés sur le long terme.

### C. Bourses de marchandises dans les pays en développement

20. Les bourses de marchandises sont des marchés réglementés sur lesquels des produits de base et, bien souvent, des instruments dérivés sur produits de base, sont négociés. Ces bourses remplissent donc plusieurs fonctions importantes : détermination des prix, gestion des risques et facilitation des échanges de produits de base. De par leur nature centralisée et réglementée, les bourses de marchandises garantissent des coûts de transaction réduits pour le commerce des produits de base, car elles facilitent la coordination entre les acheteurs et les vendeurs et permettent de se procurer des produits de qualité. L'accès au marché peut s'en trouver amélioré, en particulier pour les petits agriculteurs bloqués dans l'agriculture de subsistance à cause des coûts de transaction élevés du commerce. De plus, les bourses de produits donnent des informations sur le marché en diffusant des données sur les prix, la liquidité des marchés et les stocks.

21. En outre, de nombreuses bourses de marchandises mettent à disposition d'importantes infrastructures physiques, telles que des entrepôts et des entrepôts frigorifiques, qui pourraient ne pas exister sans elles. Dans le contexte de la gestion des

<sup>10</sup> *Jamaica Information Service*, 2015, Jamaica hedges 8 million barrels of crude in deal with Citibank, 1<sup>er</sup> octobre, disponible à l'adresse <https://jis.gov.jm/jamaica-hedges-8-million-barrels-of-crude-in-deal-with-citibank> (date de consultation : 31 janvier 2019).

<sup>11</sup> Banque mondiale, 2016, Managing exposure to oil price volatility in Uruguay, Case study (Financial Advisory and Banking Department), septembre.

<sup>12</sup> Institut d'études fiscales, 2015, The falling crude oil prices : Mitigating the risk. Document d'orientation n° 1.

<sup>13</sup> Dzawu, M. M., 2018, Ghana to buy contracts to protect it from high oil prices, *Bloomberg*, 11 juin, disponible à l'adresse <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-06-11/ghana-to-buy-contracts-to-protect-it-from-high-oil-prices> (date de consultation : 31 janvier 2019).

<sup>14</sup> Geman H., dir. pub., 2009, *Risk Management in Commodity Markets : From Shipping to Agricultural and Energy*, John Wiley et fils, Chichester, Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord.

<sup>15</sup> Blas J. de Sousa A et Jha M., 2018, Biggest wheat importer may turn to hedging after price spike, *Bloomberg*, 4 septembre, disponible à l'adresse <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-09-04/biggest-wheat-importer-may-turn-to-hedging-after-price-spike> (date de consultation : 31 janvier 2019).



risques, les bourses de marchandises peuvent aider les producteurs et les négociants de produits de base des pays en développement tributaires de ces produits à gérer le risque de cours et d'autres sources d'incertitude, telles que le risque de contrepartie et le risque lié à la qualité.

22. De nombreux facteurs peuvent faire obstacle à la participation des producteurs et des négociants de produits de base aux bourses de marchandises internationales. Ainsi, il arrive souvent que les petits agriculteurs n'aient pas les informations, les compétences techniques ou l'accès aux devises dont ils auraient besoin pour être présents sur les bourses de marchandises étrangères. De plus, les négociants et les exportateurs des pays en développement peuvent se heurter à des obstacles réglementaires, financiers ou autres qui limitent leur capacité d'accéder à ces bourses. En outre, les acteurs du marché basés dans les pays en développement ne peuvent pas bénéficier directement des services d'infrastructure physique, tels que les entrepôts des bourses de marchandises situées à l'étranger. Les bourses installées dans les pays en développement peuvent grandement contribuer à combler ce manque d'infrastructures.

23. Les bourses de marchandises les plus importantes et les plus avancées situées en dehors des pays développés se trouvent dans des pays émergents. Il s'agit notamment de la Brasil Bolsa Balcão au Brésil, de la Rosario Board of Trade en Argentine, de la Multi Commodity Exchange of India et de la National Commodity and Derivatives Exchange en Inde, de la Dalian Commodity Exchange, de la Shanghai Futures Exchange et de la Zhengzhou Commodity Exchange en Chine, de la Bursa Malaysia et du South African Futures Exchange. Outre ces bourses sur lesquelles se négocient des volumes importants de contrats à terme standardisés sur produits de base, il existe dans les pays en développement de nombreuses bourses qui ne traitent pas les instruments dérivés, mais qui offrent un marché au comptant, des systèmes de récépissés d'entrepôt et d'autres services importants. Par exemple, l'Agricultural Commodity Exchange for Africa, créée en 2006 au Malawi, dispose de plusieurs entrepôts et se spécialise dans le commerce des céréales, des légumineuses et des noix. On citera comme autre exemple l'Ethiopia Commodity Exchange, créée en 2008, qui dispose d'un système de récépissés d'entrepôt et propose un marché au comptant de café, de graines de sésame et d'autres produits de base. Le Rwanda a créé en 2013 la East Africa Exchange, où sont notamment négociés les haricots, le maïs, le riz, le soja, le sorgho et le blé. Cette bourse a établi des structures au Kenya et en Ouganda et prévoit de s'implanter dans d'autres pays de la Communauté d'Afrique de l'Est.

24. Les bourses de marchandises peuvent prendre différentes formes, en s'appuyant sur un large éventail d'infrastructures physiques, électroniques et institutionnelles qui facilitent le commerce, améliorent l'accès au marché et permettent le transfert des risques entre les participants au marché. Les services tels que les installations de stockage et les systèmes de récépissés d'entrepôt peuvent réduire le risque de pertes après récolte et améliorer l'accès au financement des petits agriculteurs. Les bourses de marchandises peuvent réduire le risque de contrepartie et le risque lié à la qualité auxquels sont exposés les négociants. Il convient néanmoins de noter que ces bourses ne peuvent être efficaces et fonctionner correctement que si certaines conditions sont remplies au préalable ; il faut notamment qu'un cadre réglementaire et juridique approprié soit en place et que les besoins en infrastructures physiques soient satisfaits<sup>16</sup>. C'est ainsi que des bourses de marchandises bien conçues qui répondent aux besoins des utilisateurs potentiels peuvent réduire les coûts de transaction du commerce des produits de base et aider les producteurs, les négociants et les exportateurs à gérer les risques.

#### **D. Fonds de stabilisation et épargne de précaution**

25. Il est possible de réduire les risques liés aux prix des produits de base en épargnant pendant les périodes où les prix de ces produits sont élevés afin d'accroître la résilience économique et de stabiliser les finances publiques lorsque les prix baissent. De nombreux pays riches en ressources ont créé des fonds souverains qui servent à mettre de côté une

<sup>16</sup> CNUCED, 1997, Emerging commodity exchanges : From potential to success. Rapport du secretariat de la CNUCED, UNCTAD/ITCD/COM/4, Genève, 17 juin.

partie des recettes provenant des ventes de produits de base. Les fonds souverains financés par ces ventes peuvent avoir différents objectifs stratégiques, dont la stabilisation du budget à la suite de fluctuations des prix des produits de base (fonds de stabilisation), l'accumulation et le transfert de la richesse aux générations futures (fonds d'épargne)<sup>17</sup>, ou combiner plusieurs objectifs. Par exemple, le Fonds pétrolier norvégien, qui est le plus grand fonds souverain lié aux produits de base et gère plus de 1 000 milliards de dollars d'actifs, est un fonds d'épargne qui contribue aussi à combler les déficits budgétaires hors pétrole.

26. Les fonds de stabilisation et les fonds d'épargne peuvent contribuer à la gestion des risques dans les pays en développement tributaires des produits de base. Les fonds de stabilisation aident à protéger le budget annuel contre les chocs causés par l'instabilité des recettes tirées des produits de base. Il a été démontré que l'existence de fonds de stabilisation dans les pays riches en ressources naturelles réduisait la volatilité des dépenses publiques<sup>18</sup>, ce qui favorise la pérennité et la continuité des programmes publics de développement. En outre, les fonds de stabilisation peuvent faciliter la mise en œuvre de mesures budgétaires anticycliques. Les fonds d'épargne peuvent également contribuer à la gestion des risques par la diversification, c'est-à-dire la transformation de la richesse en ressources en d'autres formes d'actifs. En outre, l'accumulation d'actifs contribue à améliorer la situation de la dette nette d'un État, laquelle s'est révélée être un déterminant important des coûts de financement de celui-ci<sup>19</sup>.

27. Les fonds de stabilisation et d'épargne axés sur les produits de base ne sont efficaces et viables que s'ils se caractérisent par la transparence, une gouvernance solide et des règles d'entrée et de sortie des flux ancrées dans un cadre de politique budgétaire bien pensé. Les résultats obtenus par les pays riches en ressources qui ont mis en place des fonds de stabilisation sont variables. Par exemple, le Fonds de stabilisation économique et sociale du Chili, qui repose sur les revenus du cuivre, est généralement considéré comme un fonds souverain performant. Il est régi par une règle d'équilibre structurel qui protège le budget de la volatilité des cours du cuivre, mais qui limite également les retraits. Le Fonds Pula du Botswana, qui est financé par les recettes tirées du secteur du diamant, a aidé le Gouvernement à mener des politiques budgétaires anticycliques. Avec son Fonds pétrolier, le Timor-Leste a montré que les fonds de stabilisation peuvent également fonctionner dans un contexte post-conflit<sup>20</sup>. D'autres fonds de stabilisation ont été moins efficaces, comme le Fonds de stabilisation des ressources minérales de Papouasie-Nouvelle-Guinée, qui a été supprimé après que le solde restant a été utilisé pour rembourser la dette publique en 1999.

28. La chute des prix des produits de base, qui a succédé à la période de flambée des cours des années 2000, a mis en lumière la nécessité pour les pays en développement tributaires de ces produits de se doter d'une politique budgétaire solide, et notamment de faire des réserves budgétaires, c'est-à-dire des économies sous forme de liquidités ou d'actifs liquides, pour gérer les risques et les incertitudes liés aux chocs et à la volatilité des prix. Ces réserves budgétaires ne permettent pas seulement aux pays de se prémunir contre un effondrement des prix des produits de base ; elles peuvent aussi les aider à mener une politique budgétaire anticyclique et à limiter la croissance de la dette extérieure en période de baisse des cours. Les fluctuations et les fortes baisses des prix des produits de base constitueront toujours une source de risque pour le budget des pays en développement tributaires de ces produits. Néanmoins, si ces pays gèrent ces risques en réalisant une épargne de précaution et en mettant en place de bonnes politiques budgétaires, ils peuvent limiter les méfaits des changements défavorables qui surviennent sur les marchés internationaux des produits de base.

<sup>17</sup> Pour une classification détaillée des fonds souverains, voir International Working Group of Sovereign Wealth Funds, 2008, *Sovereign Wealth Funds : Generally Accepted Principles and Practices – Santiago Principles*, disponible à l'adresse [https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples\\_0\\_0.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf).

<sup>18</sup> Sugawara N., 2014, From volatility to stability in expenditure : Stabilization funds in resource-rich countries, Working Paper 14/43, Fonds monétaire international.

<sup>19</sup> Hadzi-Vaskov M. and Ricci L. A., 2017, Does gross or net debt matter more for emerging market spreads?, Working Paper 16/246, Fonds monétaire international.

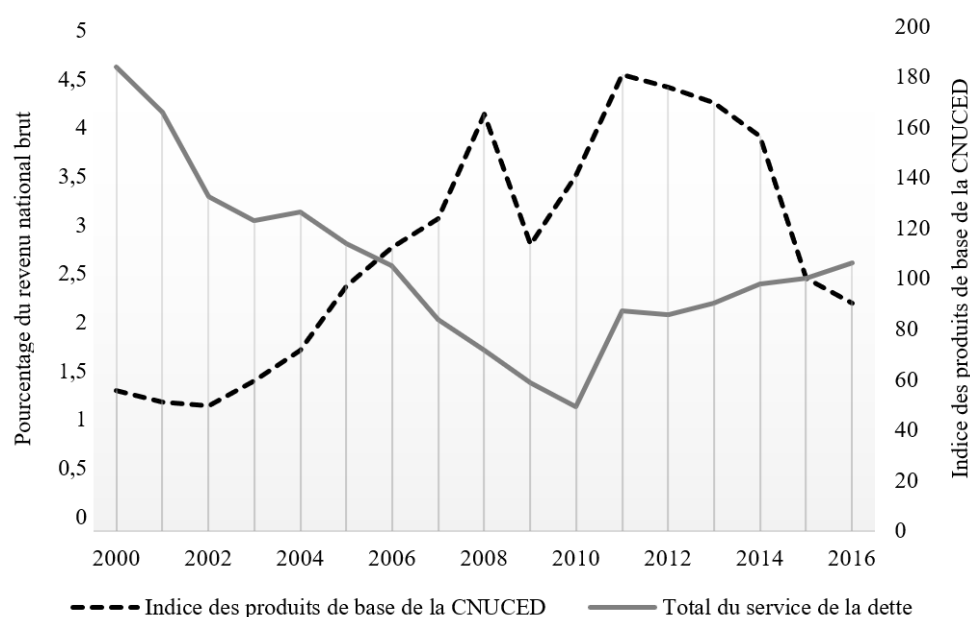
<sup>20</sup> McKechnie A., 2013, *Managing Natural Resource Revenues : The Timor-Leste Petroleum Fund*. Overseas Development Institute, Londres.

## E. Obligations liées au prix de produits de base

29. De nombreux pays en développement tributaires des produits de base ont accumulé une dette extérieure considérable pendant et après la flambée des cours des années 2000. Cette dette constitue une source majeure de risque pour les gouvernements de ces pays. Lorsque le budget dépend dans une large mesure des recettes tirées des produits de base, il y a le risque que la baisse des prix de ces produits alourdisse la charge que représente le service de la dette et donc réduise la marge d'action du gouvernement. Par exemple, le service de la dette en pourcentage du revenu national brut a diminué, en moyenne, pour les pays en développement africains tributaires des produits de base entre 2000 et 2010, mais il a augmenté chaque année depuis (fig. 4). Pour réduire ce risque, les pays peuvent avoir recours à des instruments de dette qui sont liés aux prix des produits de base.

Figure 4

### Service de la dette\* des pays en développement africains tributaires des produits de base et prix des produits de base



Source : base de données Indicateurs du développement dans le monde pour les données sur le service de la dette ; base de données UNCTADstat pour l'indice de prix des produits de base.

Note : Moyenne simple du ratio service de la dette/ revenu national brut de 36 pays africains pour lesquels la part des produits de base dans les exportations totales a dépassé 60 % en moyenne au cours de la période 2000-2016 et pour lesquels il existe des données dans la base de données Indicateurs du développement dans le monde.

\* En pourcentage du revenu national brut.

30. Par leur conception, les obligations liées à des matières premières appartiennent à la famille des instruments de dette contingents. L'idée à l'origine de ces instruments est de relier les obligations contractées au titre de la dette et la capacité de remboursement du débiteur. Émis par les emprunteurs souverains, ils sont indexés sur une variable qui est corrélée à la capacité du pays considéré de rembourser la dette. Cette variable peut être l'inflation, le produit intérieur brut ou, dans le cas des pays en développement tributaires des produits de base, le prix des produits. Ainsi, grâce aux obligations liées aux prix des produits de base, le remboursement de la dette varie en fonction du prix des principaux produits d'exportation. Plusieurs modèles ont été proposés ; il a, par exemple, été proposé de lier le taux du coupon, les remboursements du principal ou les calendriers de paiement aux des prix des produits de base<sup>21</sup>. Ainsi, les obligations liées aux prix de ces produits pourraient, dans une certaine mesure, servir de mécanisme assurantiel contre le risque de surendettement, voire de défaut, dû à un effondrement des cours des produits de base.

<sup>21</sup> Fonds monétaire international, 2017, Staff Notes for the G[roup of] 20 : State-Contingent Debt Instruments for Sovereigns, février.

Les gouvernements seraient aussi en mesure d'appliquer des politiques budgétaires anticycliques car, pour honorer leur dette pendant les périodes où les prix des produits de base sont bas, ils ne seraient plus contraints de réduire aussi fortement les dépenses.

31. Si, dans le secteur des produits de base, les exemples de sociétés privées émettrices d'obligations liées à ces produits abondent<sup>22</sup>, on ne peut pas en dire autant des gouvernements des pays exportateurs. On peut néanmoins citer le cas du Mexique, qui a été le premier pays à émettre des obligations indexées sur le pétrole pendant la période 1977-1980. Ces « pétro-obligations » étaient un moyen pour les pouvoirs publics de lever des fonds à des taux nominaux relativement bas, qui seraient consacrés au développement de l'industrie pétrolière<sup>23</sup>. À l'échéance du titre, les détenteurs de pétro-obligations étaient remboursés d'un montant basé sur le prix à l'exportation du pétrole. Un accord de prêt plus complexe lié aux produits de base a été conclu en 1989 entre la société pétrolière et gazière Sonatrach, détenue par le Gouvernement algérien, et un groupe de banques internationales. Le prêt de 100 millions de dollars comprenait le transfert d'options d'achat sur le pétrole de Sonatrach à la banque chef de file, qui a permis à Sonatrach d'emprunter à un taux d'intérêt nominal relativement bas<sup>24</sup>.

32. Plusieurs raisons peuvent expliquer le sous-développement du marché des obligations liées aux produits de base. Par exemple, comme il n'existe pas de marché liquide pour ces obligations, les investisseurs pourraient hésiter à en acquérir ou demander des primes de risque élevées. En outre, les gouvernements des pays en développement tributaires des produits de base pourraient s'inquiéter des effets politiques que pourraient entraîner une augmentation du montant des remboursements de la dette pendant une période de hausse des cours de ces produits. Ces coûts réels et ces coûts perçus devraient être mis en balance avec les avantages potentiels des obligations liées aux produits de base dans le contexte de la gestion du risque souverain et de la politique budgétaire anticyclique dans les pays tributaires de ces produits. Compte tenu du succès d'autres instruments de dette contingents, en particulier les obligations indexées sur l'inflation, qui représentent un marché mondial de 3 000 milliards de dollars et ont été émises par un certain nombre de pays en développement et de pays émergents, dont l'Afrique du Sud, le Brésil, le Chili, la Colombie, le Pérou et la Thaïlande, il semble que les gouvernements des pays tributaires des produits de base aient tout intérêt à examiner attentivement la possibilité d'émettre des obligations liées aux produits de base dans une perspective de gestion des risques.

## F. Assurances indicelles pour les agriculteurs

33. Pour faire face aux aléas météorologiques contre lesquels ils ne sont pas assurés, les agriculteurs ont souvent recours à des solutions inefficaces et problématiques du point de vue du développement, qui peuvent en outre avoir des effets négatifs à long terme. Par exemple, en cas de mauvaises récoltes causées par la sécheresse, certains agriculteurs pourraient être contraints de vendre des actifs productifs tels que du bétail ou des terres agricoles, ce qui réduit leurs perspectives de revenus à long terme. En outre, un ménage composé d'un agriculteur et des membres de sa famille dont les revenus seraient proches du seuil de pauvreté pourrait tomber dans la pauvreté après un accident météorologique. Il est d'autres stratégies préjudiciables, telle la réduction des dépenses dans des domaines essentiels, comme l'éducation, la santé ou l'alimentation. Ces réactions ont des répercussions négatives sur le développement de l'enfant, sa santé et son niveau d'instruction, et auront des incidences à long terme sur sa productivité et le salaire auquel il pourra prétendre plus tard. Même en l'absence d'aléas, les risques non assurés peuvent entraîner des pertes de revenus car les agriculteurs sont poussés à prendre des décisions imparfaites en matière d'investissement et de choix de culture. La conception de produits d'assurance adéquats pourrait donc présenter de nombreux avantages.

<sup>22</sup> Voir les exemples décrits dans Privolos T. et Duncan R., dir. pub., 1991, *Commodity Risk Management and Finance*, Banque mondiale, Washington.

<sup>23</sup> Attah-Mensah J., 2004, *Commodity-linked bonds : A potential means for less-developed countries to raise foreign capital*. Working Paper 2004-20, Banque du Canada.

<sup>24</sup> Fonds monétaire international, 2017, *State-Contingent Debt Instruments for Sovereigns – Annexes*.

34. Les inefficiences du marché, tels le sous-développement du secteur financier, le niveau élevé des coûts de transaction et les contraintes en matière d'accès à l'information, ont entravé la mise au point de produits d'assurance conçus pour couvrir les risques liés aux conditions météorologiques auxquels sont exposés les agriculteurs des pays en développement. Les assurances classiques fondées sur l'indemnisation supposent une vérification individuelle des dommages subis. Les coûts peuvent être prohibitifs, en particulier en milieu rural et lorsque les sinistres sont nombreux. Pour surmonter certains de ces obstacles, on assiste depuis le début des années 2000 à la mise en place d'assurances indicielles destinées aux agriculteurs dans de nombreux pays en développement, notamment au Bangladesh, en Éthiopie, en Inde, au Kenya, au Malawi, au Mexique, au Nicaragua, en République-Unie de Tanzanie, au Rwanda, au Sénégal, en Thaïlande et au Viet Nam.

35. L'élaboration des régimes d'assurance indicielle est généralement le fruit d'une collaboration entre des acteurs du secteur privé et du secteur public, souvent appuyée par des donateurs. Par exemple, la Banque mondiale soutient la conception et la mise en œuvre de régimes de ce type dans le cadre du programme Global Index Insurance Facility<sup>25</sup>. Ces produits d'assurance sont basés sur des indices météorologiques tels que la pluviométrie ou la température ; les agriculteurs sont indemnisés lorsque les indices dépassent un certain seuil.

36. Par rapport aux assurances classiques, les assurances indicielles présentent notamment cet avantage qu'elles n'exigent pas de vérification individuelle coûteuse des dommages subis. Pour être efficace, une assurance indicielle doit être fondée sur un indice qui soit mesurable et étroitement lié aux pertes agricoles des assurés. Dans la pratique, il est important que ces critères soient respectés et, comme aucun indice météorologique n'est parfaitement corrélé avec les pertes individuelles subies par une exploitation, certains risques résiduels ne sont pas couverts par les régimes d'assurance indicielle. Il faut donc concevoir l'assurance de manière à minimiser le risque de base, tout en maintenant les coûts de transaction aussi bas que possible.

37. Jusqu'à présent, l'expérience montre que les assurances indicielles ont influé sur les décisions de production et les risques pris par les agriculteurs qui n'étaient pas assurés auparavant<sup>26</sup>. En plus d'aider ces agriculteurs à gérer les risques météorologiques, cette classe d'assurance peut également apporter des avantages indirects en facilitant l'accès au crédit, puisqu'elle réduit le risque de défaillance<sup>27</sup>.

38. Toutefois, de nombreux problèmes de fonctionnement se sont posés. Plus particulièrement, le faible taux d'adhésion aux assurances indicielles a limité leurs effets<sup>28</sup>. On a recensé plusieurs raisons à ce faible taux d'adhésion<sup>29</sup>, parmi lesquels le risque de base, les difficultés d'accès au crédit, l'absence de cadre réglementaire et le manque d'informations, de capacités d'organisation et de confiance. Il semble également que les petits exploitants agricoles éprouvent des difficultés à payer les primes d'assurance. Il faut tenir compte de ces problèmes au moment d'élaborer des produits d'assurance indicielle afin que ces produits puissent évoluer et devenir durables, c'est-à-dire commercialement viables au-delà d'une phase pilote.

<sup>25</sup> Voir <https://www.indexinsuranceforum.org>.

<sup>26</sup> Cole S., Giné X. et Vickery J., 2017, How does risk management influence production decisions ? Evidence from a field experiment, *The Review of Financial Studies*, 30(6):1935-1970 ; Cai J., 2016, The impact of insurance provision on household production and financial decisions, *American Economic Journal : Economic Policy*, 8(2):44-88.

<sup>27</sup> Banque mondiale, 2012, Weather index-based crop insurance in Malawi : Facilitating farmers' access to agricultural credit, Case study (Disaster Risk Financing and Insurance Programme), mars.

<sup>28</sup> Burke M., de Janvry A. et Quintero J., 2010, Providing index-based agricultural insurance to smallholders : Recent progress and future promise, Center for Effective Global Action Working Paper, Université de Californie à Berkeley.

<sup>29</sup> Carter M., de Janvry A., Sadoulet E. et Sarris A., 2015, Index-based weather insurance for developing countries : A review of evidence and a set of propositions for up-scaling, *Revue d'économie du développement*, 23:5-57.

39. À l'avenir, l'impact des changements climatiques pourrait venir aggraver les risques liés aux conditions météorologiques, et rendre d'autant plus nécessaire l'existence d'outils de gestion des risques qui soient efficaces et accessibles pour garantir les moyens de subsistance des populations rurales et la sécurité alimentaire et lutter contre la pauvreté.

## II. Résumé et considérations quant aux mesures à prendre

40. Du fait de leur instabilité, les marchés de produits de base constituent une source de risques et d'incertitudes pour ceux qui en dépendent. Ces risques touchent tous les acteurs du secteur, notamment les gouvernements des pays en développement tributaires des produits de base, les exportateurs, les négociants et les producteurs, comme les petits agriculteurs, qui auraient tous à gagner d'une gestion efficace.

41. La nature, l'ampleur et les effets potentiels des risques auxquels sont exposés les gouvernements et divers acteurs du secteur privé sont variables. On peut donc s'attendre à ce que les meilleurs instruments et stratégies de gestion des risques ne soient pas les mêmes pour tous.

42. Pour les gouvernements des pays en développement tributaires des produits de base, le risque de cours peut être un facteur déterminant des recettes (budget) comme des dépenses (remboursement de la dette). Par conséquent, les autorités auraient peut-être intérêt à analyser attentivement leur exposition à ce risque et les instruments auxquels ils peuvent recourir pour l'atténuer, par exemple les instruments financiers couvrant les mouvements défavorables des prix des principaux produits de base destinés à l'exportation. Dans ce contexte, il convient de noter que le principal objectif de la gestion des risques est de réduire les risques et non pas de spéculer sur une évolution des prix qui pourrait être favorable. De même, les réserves budgétaires peuvent servir d'assurance contre les graves difficultés budgétaires causées par un effondrement des prix des produits de base. En outre, les obligations liées à des produits de base peuvent aider les gouvernements à maintenir un équilibre entre les obligations qui leur incombent au titre du service de la dette et leurs capacités de remboursement.

43. Les bourses de marchandises locales peuvent aider les parties prenantes, notamment les petits exploitants agricoles, les négociants et les exportateurs, à gérer les risques liés aux produits de base. Les pays en développement tributaires de ces produits voudront peut-être en savoir davantage sur les bourses de produits performantes du monde en développement et déterminer quels éléments ils pourraient utilement reproduire chez eux. Ils pourraient, ce faisant, analyser la faisabilité, les coûts et les avantages des différents modèles de bourses de produits, et déterminer le cadre réglementaire et juridique nécessaire, ainsi que les besoins en infrastructures.

44. Les aléas météorologiques et climatiques comptent parmi les principaux risques qui menacent les moyens de subsistance des agriculteurs des pays en développement. Les agriculteurs exposés à des risques contre lesquels ils ne sont pas assurés emploient souvent des méthodes de gestion des risques qui limitent leurs perspectives de revenu, et recourent, en cas d'aléa, à des stratégies d'adaptation qui ont des effets négatifs sur leurs actifs, leur bien-être et leurs revenus futurs. Les gouvernements pourraient examiner les avantages potentiels des assurances indicelles et considérer d'autres moyens de protéger les petits exploitants agricoles contre les aléas météorologiques et climatiques. L'expérience montre que, pour que les assurances soient efficaces et acceptées et qu'elles recueillent l'adhésion, elles doivent absolument être adaptées aux besoins et aux priorités des utilisateurs visés.

45. Enfin, il doit être noté qu'au niveau macroéconomique, outre le renforcement de la gestion des risques, la réduction de la dépendance à l'égard des produits de base par la diversification de la production, des exportations et des sources de revenus demeure le moyen le plus simple d'accroître la résilience macroéconomique et d'atténuer les risques liés aux marchés internationaux. De même, il est indispensable de combattre la pauvreté et d'augmenter les revenus des groupes les plus vulnérables de la société, conformément aux objectifs de développement durable, si l'on veut renforcer la résilience économique et sociale au niveau local.