

## **LE « PEAK BEAR », LES MARCHES DE MATIERES PREMIERES ONT-ILS TOUCHE LE FOND ?**

*Par Philippe Chalmin, Professeur d'Histoire Economique, Université Paris-Dauphine, et Président  
Fondateur de Cyclope*

*Jeudi 14 Avril 2016*

Tous les mois dans le cadre de son Club de Gestion Financière, Associés en Finance organise à l'attention de ses clients investisseurs, émetteurs et évaluateurs, un petit déjeuner au cours duquel est abordé un thème d'investissement. Jeudi 14 avril 2016, Associés en Finance recevait Philippe Chalmin, Professeur d'Histoire Economique à l'Université de Paris Dauphine et fondateur du Cercle Cyclope.

L'observation de l'indice Coe-Rexecode, qui représente l'évolution du prix d'un panier composé des principales matières premières, fait ressortir un choc qui s'étale de 2006 à 2014 d'une ampleur sans équivalent depuis les années 70 marquées par les deux chocs pétroliers et des chocs sur les métaux et matières premières agricoles. L'émergence de la Chine a créé un déficit d'offre sur les marchés en 2005 et 2006, qui a engendré une hausse des prix des matières premières. 2014 marque un recul général du prix des commodités, même hors variations du cours des métaux précieux et du pétrole. Seul le cacao a évolué positivement en 2015 et toutes les autres matières premières ont été entraînées dans une spirale baissière. Le minerai de fer, le nickel et le fret maritime pour le vrac sec, se disputent le bas de tableau.

Le prix du Brent est passé sous la barre de 30\$/b début 2016 après avoir atteint 147 \$/b en 2008 et avoir connu une période de stabilité entre 2011 et 2014 grâce à l'intervention de l'Arabie Saoudite. Le prix du minerai de fer est passé de 110/120 \$/t en 2013 à moins de 50 \$/t en février 2016 et celui du nickel est tombé à 8500 \$/t, en dessous de la plupart des coûts de revient des opérateurs (pour exemple, le coût d'exploitation du groupe Vale en Nouvelle Calédonie est de 18 000 \$/t). La palme de la baisse des prix revient au fret maritime avec l'indice BFI/BDI qui est passé de 12 000 en mai 2008 à environ 700 fin 2008 pour atteindre 250 début 2016. La résilience des opérateurs est souvent sous-estimée : dans le cas du fret, il est moins coûteux de continuer de faire tourner les bateaux plutôt que de les détruire ou de les stocker. En France, les groupes Louis Dreyfus Armateurs et Bourbon ont été surpris par ces baisses de prix, occasionnées en grande partie par des surcapacités.

Dans le monde agricole, la situation n'est guère meilleure : selon les données de l'Observatoire de la Formation des Prix et des Marges des Produits Alimentaires dont le rapport annuel au Parlement français a été présenté le 12 avril, à l'exception des producteurs de vin, aucun producteur agricole en France pour les céréales, le lait et les viandes ne couvre la totalité de ses coûts de production, même en tenant compte des aides européennes.

La Chine est souvent pointée du doigt pour expliquer la baisse générale des prix. Philippe Chalmin tient à nuancer le propos. La croissance chinoise est passée à +6,5% fin 2015, mais la Chine n'a pas pour autant diminué ses importations. Les importations de pétrole ont même augmenté en 2015. Seules exceptions notables : les importations de charbon et surtout de poudre de lait ont fortement baissé. La Chine continue à être le moteur du marché mondial et commence à être exportatrice sur certaines commodités (premier exportateur de maïs et d'aluminium).

Pour expliquer cette chute générale des prix des matières premières, Philippe Chalmin évoque en premier lieu la responsabilité des producteurs. Qu'il s'agisse des pétroliers ou des groupes miniers, tous ont accru leurs

capacités. De plus, les acteurs se livrent une guerre sans merci pour conquérir des parts de marché. C'est en particulier le cas pour le pétrole, l'Arabie Saoudite ayant ouvert les vannes avec la volonté de sortir du marché les pétroles de schistes américains notamment. Seulement voilà, là où les producteurs de pétrole de schiste américain n'étaient rentables qu'à partir de 70\$/b il y a encore quelques mois, ils le sont désormais à 40 \$/b. Avec uncontango à 45\$/b fin 2016, les producteurs américains continuent de produire. La stratégie est identique dans le secteur du minerai de fer, les groupes BHP Biliton et Rio Tinto augmentent leur production alors même que les prix sont en baisse afin de sortir du marché les concurrents les moins rentables.

Dans le secteur des matières premières agricoles, même si l'épisode El Niño a touché certaines parties du globe, il n'a eu, en 2015, qu'un impact limité. La météo est globalement favorable aux récoltes depuis 2012. En progression, les stocks ont pesé sur les cours.

Comme autre facteur d'explication de la baisse des prix, Philippe Chalmin met en exergue la force du dollar en 2015. La corrélation entre le taux de change effectif du dollar et l'indice Rexecode des cours de matières premières s'est renforcée. Dans un marché où les transactions s'effectuent en dollars, les dévaluations massives subies par de nombreuses devises de pays producteurs de matières premières ont permis de limiter l'impact de la chute des cours en monnaie locale (le rouble et le real par exemple). Ce phénomène laisse cependant ces pays très affaiblis.

Autre facteur souvent cité, la spéculation, mais pour Philippe Chalmin la spéculation ne joue pas un rôle nocif. Elle participe à la fluidité du marché, et ne constitue pas un obstacle à la stabilité des prix des matières premières. Il est toutefois nécessaire de réguler le marché notamment en Europe où il n'existe pas d'équivalent de la CFTC américaine.

Au printemps 2016, nous observons un léger frémissement avec un rebond des cours du pétrole et de l'or notamment. Cela ne permet pas toutefois d'affirmer que le pire est passé. Certes, la plupart des marchés de commodités sont au plancher, mais il y a peu de chances, sauf aléas météorologiques ou géopolitiques, qu'ils rebondissent, d'autant plus que la croissance mondiale est plutôt en phase de ralentissement dans un contexte géopolitique mondial tendu et que les taux américains ne devraient pas remonter avant les prochaines élections présidentielles.