

Colloque CEPII-CIREM-GROUPAMA, 20 octobre 2011, Les transformations de la mondialisation

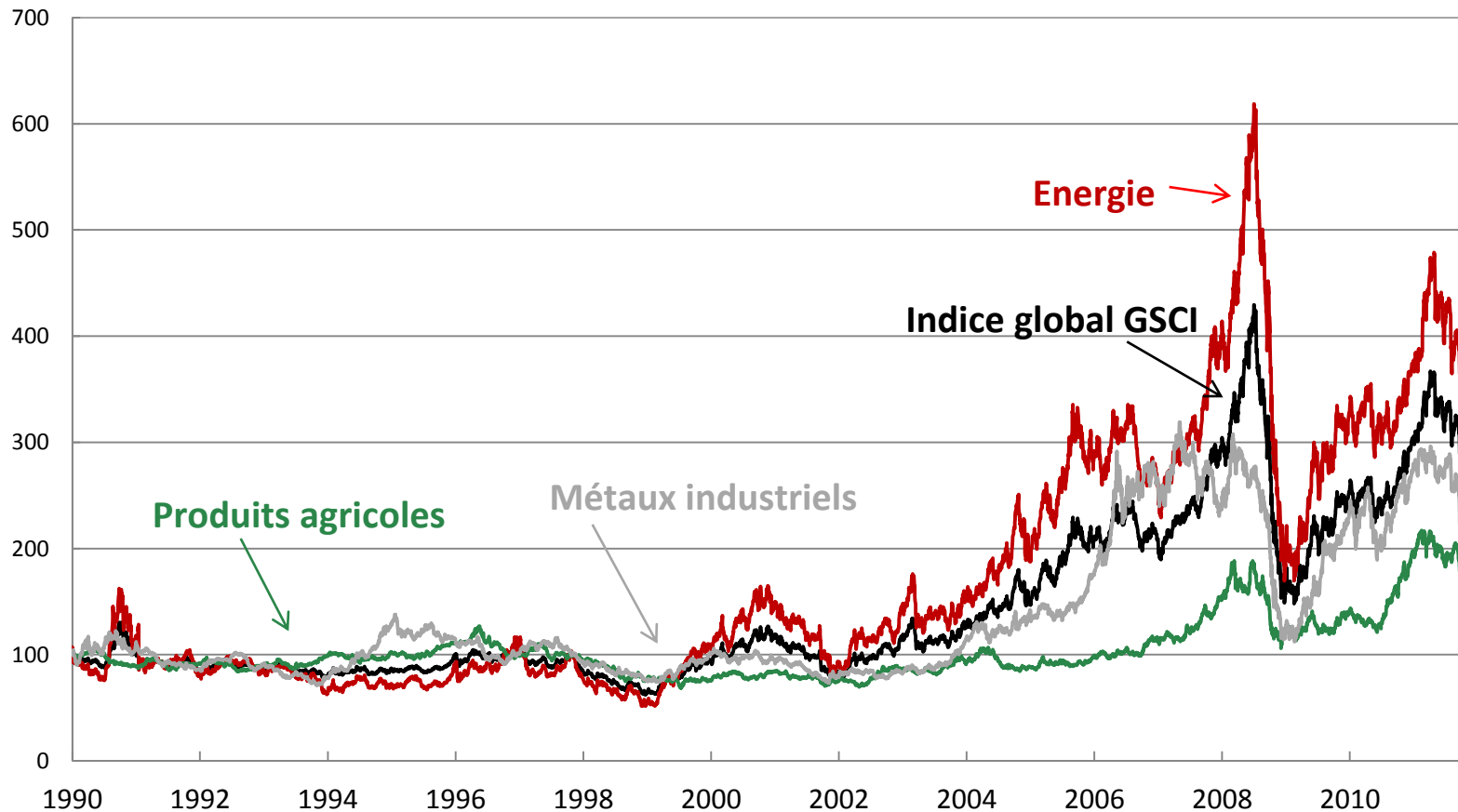
Table ronde : Les forces de changement dans l'économie mondiale

**La financiarisation du marché des matières
premières, quelles conséquences?**

Virginie Coudert

Banque de France, Université de Paris Ouest Nanterre, CEPII

La montée du prix des matières premières



Source: Bloomberg,
graphique : Banque de France, DSF, SEMASFI.

La financiarisation du marché

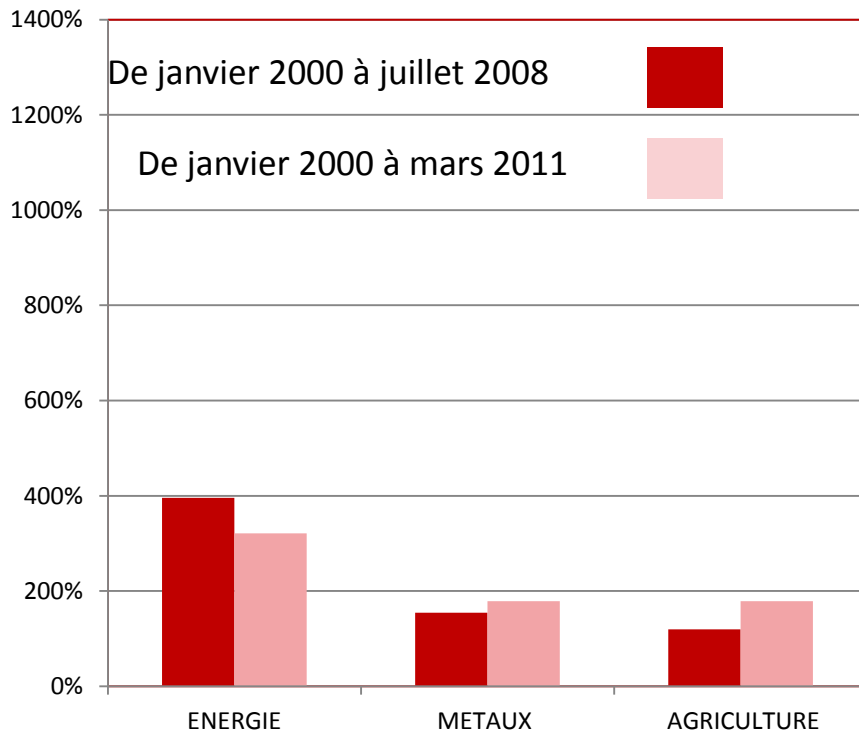
- Rôle croissant des marchés dérivés
 - Marchés à terme: 35 fois le sous-jacent pour le pétrole
- Rôle croissant des non-commerciaux dans les transactions
 - ✓ Sur les marchés dérivés : positions ouvertes : 20% en 2000 ; 50% en 2010
 - ✓ Sur les marchés spot : présence des grandes banques dans l'énergie
- Montée de la gestion indicielle
 - ✓ ETF = 30% des flux dans les produits financiers commo en 2010
- Intérêt des investisseurs
 - ✓ diversification
 - ✓ Profite de la « normal backwardation »
- ➔ Stratégies momentum ; high trading frequency...

La financiarisation a-t-elle augmenté les prix ?

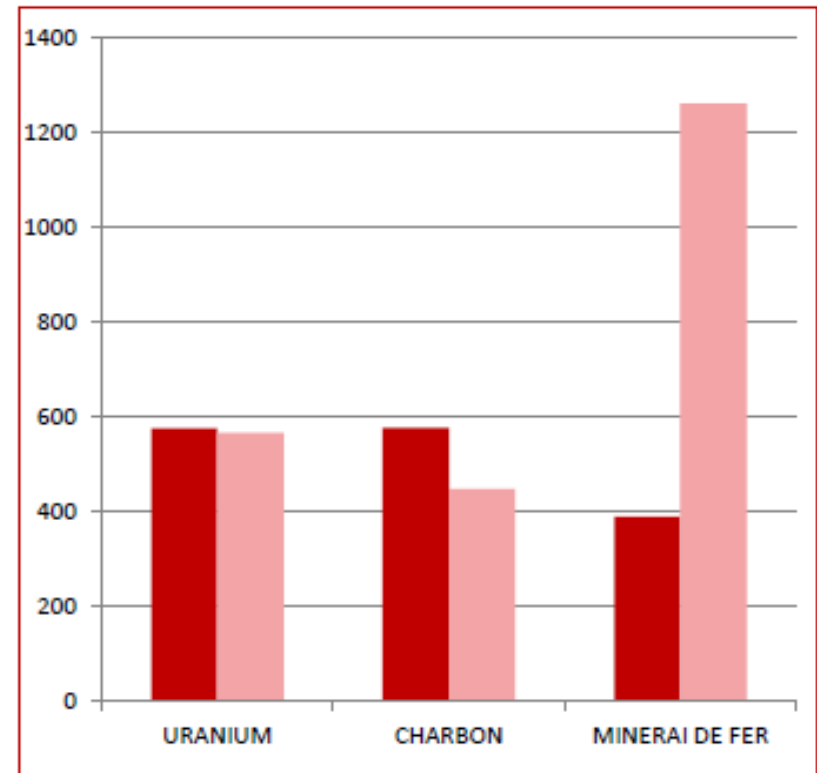
- Postions longues des fonds indiciels et montée des prix ?
 - ✓ Les prix sont déterminés par les quantités physiques
 - ✓ La plupart des positions longues sur les marchés dérivés rencontrent des positions courtes, mais pas toujours...
- Tests sur les relations entre prix et flux entrants des fonds indiciels
 - ✓ Résultats très différents selon les auteurs
 - ✓ Processus de découverte des prix: les fonds indiciels transmettent peu d'information au marché...
- Les matières premières non échangées sur des marchés organisés ont augmenté autant que les autres
- ➔ Effets possibles à court terme : amplification des mouvements,
 - Appels de marges, assèchement de la liquidité,...
 - Le pic de 2008 a été accentué
- ➔ Effets à long terme
 - Ne devrait pas causer une demande supplémentaire sur le marché physique
 - Ou bien, l'offre peut s'adapter

Evolution du prix des matières premières dans l'indice S&P GSCI ou non depuis janvier 2000, en %

Matières premières dans l'indice GSCI



Matières premières OTC



Source: Bloomberg, FMI
graphique : Banque de France, DSF, SEMASFI.

Prix réel des matières premières

Base 100 en janvier 2000	De 1960 à 1969	De 1970 à 1979	De 1980 à 1989	De 1990 à 1999	De 2000 à 2010	En mars 2011
Agricoles alimentaires	210	244	165	126	108	145
Blé	231	261	179	148	142	193
Bœuf	178	212	157	118	103	137
Huile de palme	237	279	164	141	132	244
Maïs	220	240	154	128	113	201
Riz	254	269	152	121	108	134
Soja	218	269	167	133	122	179
Sucre	143	186	159	131	103	132
Boissons	204	295	208	126	104	169
Cacao	242	428	279	153	164	238
Café	156	256	201	114	73	170
Agricoles non-alimentaires	99	108	98	115	89	115
Caoutchouc	319	243	200	161	200	542
Coton	241	283	197	162	107	312
Métaux	183	193	120	102	136	239
Aluminium	124	124	112	90	92	98
Cuivre	215	195	126	127	177	332
Nickel	86	117	101	88	153	207
Zinc	86	130	98	101	111	128
Argent	ND	ND	221	97	144	443
Or	ND	100,9	187	130	160	323
Pétrole	43	80	124	76	154	243

Les fondamentaux derrière la hausse des prix des années 2000s

➤ Du côté de la demande

- ✓ Montée de la demande des pays émergents
 - Forte croissance des émergents, révisée à la hausse en 2004-2007
 - Fort contenu en matières premières de la croissance émergente
- ✓ Développement des bio-carburants
 - bio-ethanol : 1/3 de la production US de maïs, canne à sucre au Brésil...
 - Augmente la demande de produits agricoles (ou diminue l'offre)

➤ Du côté de l'offre

- ✓ Pour les matières premières agricoles
 - sous investissement dû aux baisses de prix dans les décennies précédentes
 - Davantage d'aléa climatiques
 - contrainte de la surface des terres arables et l'eau
- ✓ Énergie
 - coûts d'extraction croissants, peu de capacités disponibles à faible coût de production

La financiarisation a-t-elle augmenté la volatilité?

- ✓ Débat ouvert, études contradictoires
- ✓ Volatilité forte due aux faibles élasticités-prix à court terme de l'offre et de la demande
- ✓ La volatilité a augmenté significativement dans les années 2000 par rapport aux années 1990/ mais pas par rapport aux décennies précédentes
- ✓ Volatilité comparable pour les matières premières sur des marchés OTC ou celles qui ne sont pas dans les indices.

Volatilité des prix en %

	1960 à 1969	1970 à 1979	1980 à 1989	1990 à 1999	2000 à 2010
Colonnes					
Alimentation	4,7	14,2	9,0	7,5	10,1
Blé	9,7	24,4	12,8	19,1	23,8
Boeuf	20,5	19,3	11,7	12,5	15,2
Maïs	9,2	19,1	19,7	17,7	21,3
Soja	11,5	29,6	19,3	14,8	23,0
Sucre	20,6	31,3	22,3	6,7	11,9
Métaux	11,2	12,4	16,2	12,8	16,5
WTI	2,6	28,7	23,5	26,8	28,4
uranium	#N/A	#N/A	#N/A	20,2	23,6
charbon	#N/A	#N/A	13,6	10,2	24,8
minerai de fer	13,2	33,1	9,6	8,9	28,8
Riz	17,6	20,8	16,8	23,8	22,5

Quelles autres conséquences de la financiarisation ?

➤ La hausse des corrélations ?

- ✓ entre les matières 1^{ères}
- ✓ Entre actions et matières 1^{ères}

Corrélations entre les variations de prix	janv.- 1990-déc. 1999	janv.- 2000-déc. 2010
Énergie - Agriculture	0,042	0,338***
Énergie - Métaux industriels	-0,005	0,327***
Agriculture - Métaux industriels	0,037	0,346***
GSCI Global - SP500	-0,110	0,199***

➤ Contribue à limiter la backwardation

- ✓ Et au contango, surtout sur la partie courte
- ✓ favorable aux producteurs qui vendent à terme