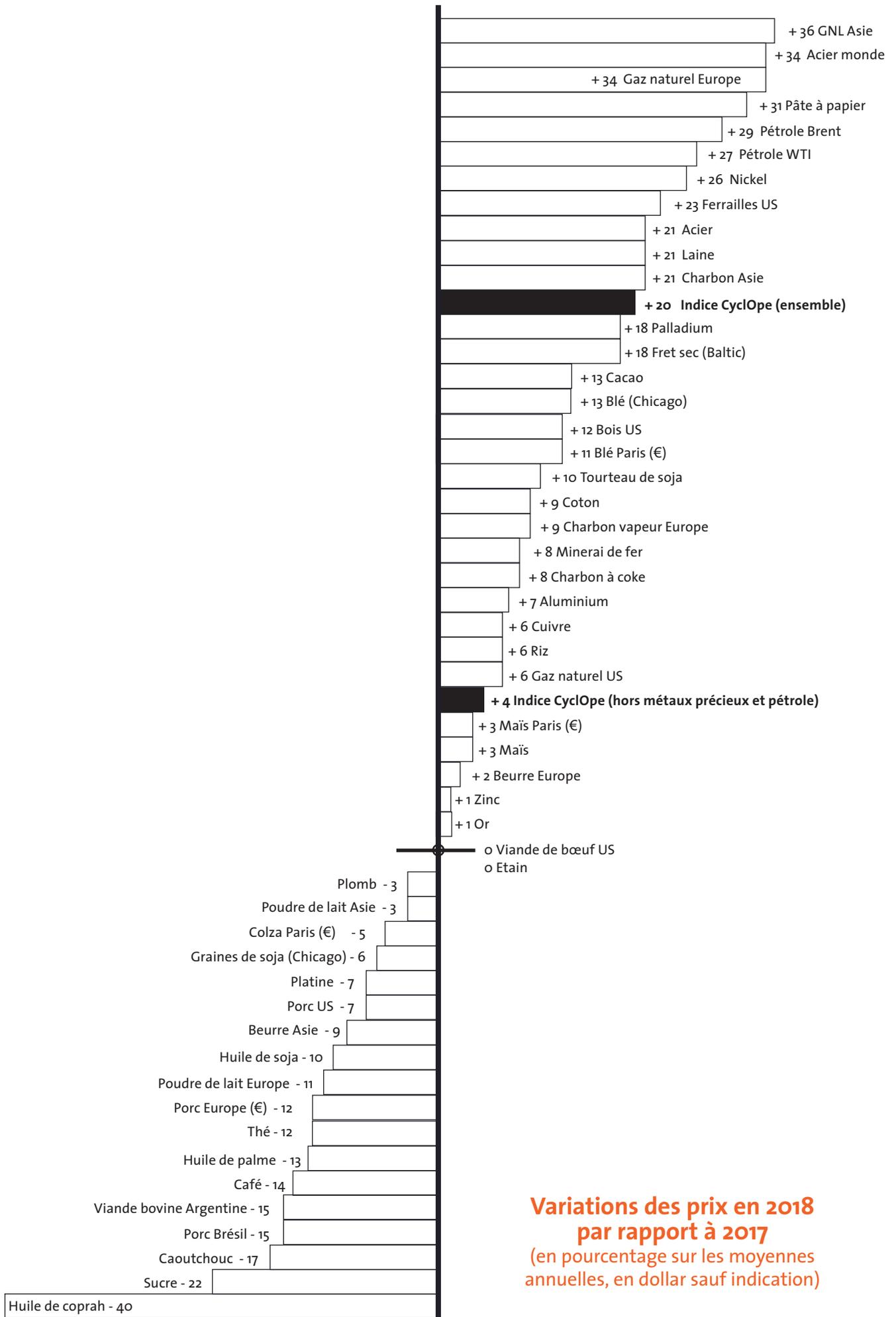


**Cercle** CYCLOPE  
Marchés Internationaux

**Bilan 2018  
et  
Prévisions 2019**

Philippe Chalmin  
Janvier 2019

*Jamais les crépuscules  
ne vaincront les aurores  
Etonnons-nous des soirs  
mais vivons les matins*  
Guillaume Apollinaire  
(Le guetteur mélancolique)



**Variations des prix en 2018  
par rapport à 2017**  
(en pourcentage sur les moyennes  
annuelles, en dollar sauf indication)

## Marchés mondiaux de matières premières et de commodités : bilan 2018, perspectives 2019

Rarement, autant qu'en 2018, les marchés mondiaux de matières premières et de commodités auront été le jouet non pas des tendances des « fondamentaux » (offre/demande et leur évolution), mais bien des convulsions d'une situation géopolitique mondiale qui, sous la houlette quelque peu déréglée des États-Unis de Donald Trump, a été particulièrement imprévisible.

En effet, si 2018 restera dans les annales des marchés, c'est bien parce que les matières premières se sont retrouvées au premier rang de la scène géopolitique dans un contexte de guerre commerciale qui a embrasé une bonne partie de la planète : on pense au pétrole bien sûr, avec l'embargo américain vis-à-vis de l'Iran, mais comment ne pas évoquer les taxes sur les importations chinoises de soja et de viandes américaines, l'acier avec les taxes américaines qui ont touché presque tous les producteurs, l'aluminium et les sanctions américaines qui ont affecté le producteur russe Rusal... Donald Trump et ses quelques deux ou trois cents tweets mensuels ont été le principal facteur perturbant de marchés ballotés entre des décisions souvent contradictoires.

Pour autant, on ne peut ignorer le « profil » d'une année marquée par un retournement à peu près général dans le courant de l'automne au fur et à mesure que s'accumulaient les doutes macro-économiques.

### Une année de transition « à somme nulle »

Après une période de cours élevés de 2007 à 2014 que certains baptisèrent le « super cycle », les marchés avaient connu un véri-

table contre-choc en particulier au début de 2016. Par la suite, la bonne tenue de la croissance économique mondiale en général, chinoise et américaine en particulier, avait permis une relative stabilisation et même un rebond des prix mondiaux. En 2017, la principale exception avait été agricole, les marchés « souffrant » de plusieurs années consécutives d'excellentes récoltes. Les premiers mois de 2018 ont été marqués par la poursuite de cette tendance positive sensible en particulier pour l'énergie et les métaux. Mais peu à peu, les incertitudes liées à l'impact des guerres commerciales sur la croissance économique, la crainte d'un retournement du cycle américain et d'un ralentissement chinois, la force du dollar aussi, autant de facteurs qui provoquèrent à partir de l'automne un repli de la plupart des marchés et une vision beaucoup plus prudente de la part des investisseurs et des fonds.

Au final, la moyenne de l'indice Cyclope a été en décembre 2018 de 8 % inférieure à celle de décembre 2017 (de 2 % si l'on ne tient pas compte de l'énergie et des métaux précieux). Néanmoins, en moyenne annuelle, l'indice Cyclope est en hausse de 19 % en 2018 par rapport à 2017, de 4 % si on se limite à l'agriculture et aux métaux. Les premiers jours de 2019 ont d'ailleurs confirmé cette tendance et le repli des marchés au-dessous de leurs niveaux d'un an auparavant. Ceci étant, si la tendance générale est à peu près claire, chaque marché a eu sa propre histoire faite de « fondamentaux » et de géopolitique.

Au chapitre des hausses, les plus fortes ont été celles du gaz naturel tant en Europe qu'en Asie (et l'avè-

nement du gaz naturel comme une nouvelle commodité) et du pétrole : n'oublions pas que nous raisonnons en moyenne annuelle et que le baril de Brent est passé de \$ 54.85 en 2017 à \$ 70, 99 en 2018 tout en terminant l'année à \$ 53 au plus bas. Le nickel a connu à peu près la même aventure en finissant l'année plus bas qu'il ne l'avait commencé tout en inscrivant une hausse moyenne de 26 %. Parmi les hausses qui ont pu surprendre, citons aussi la pâte à papier qui a profité de l'interdiction d'importation de fibres recyclées de basse qualité par la Chine, la laine qui a battu ses records (en dollar australien...) grâce à la demande chinoise là aussi, le palladium qui a profité du déclin du diesel (pots catalytiques), le cacao et le blé dont la « traversée du désert » s'est achevée au moins pour un temps.

Par contre, la plupart des produits agricoles ont poursuivi leur tendance négative à l'image du sucre et du café, du caoutchouc et de l'huile de palme.

Mais répétons-le, ce qui est frappant c'est le profil « en cloche » de cette année 2018, profil qui suit au fond assez bien celui des tensions géopolitiques de la planète.

### En première ligne sur le front géopolitique

Dès le début de 2018, les États-Unis ouvrirent le feu contre la Chine à propos de l'acier et de l'aluminium. Mais dans une vision « universelle », Donald Trump engloba tous les fournisseurs des États-Unis à commencer par le Canada et le Mexique et cela au moment même où se négociait le renouvellement de l'Accord de libre-échange nord-américain (Nafta). La Chine fut plus directement concernée

**Corrigé des prévisions macroéconomiques  
de CyclOpe pour 2018  
(en %)**

<b>Économies avancées</b>		<b>Prévisions</b>	<b>Réalisé</b>
	États-Unis	2,4	2,9
	Eurolande	2,3	1,9
	Allemagne	2,3	1,5
	France	2	1,6
	Italie	1,5	1,1
	Espagne	1	2,5
	Royaume-Uni	1	1,3
	Japon	1,2	0,8

<b>Économies émergentes</b>			
	Chine	6,5	6,4
	Inde	7,2	7,5
	Russie	1,5	1,8
	Brésil	1	1,3

<b>Le monde</b>		<b>3,7</b>	<b>3,6</b>
-----------------	--	------------	------------

<b>Taux de change</b>			
	Taux de change effectif du dollar	-5	-1
	\$/euro	<b>1,10/1,20</b>	<b>1.18</b>

par la vague suivante de sanctions américaines et fut amenée à réagir en surtaxant certaines exportations américaines comme le soja et les viandes et en limitant ses importations de pétrole et de GNL. Au même moment, les États-Unis dénonçaient l'accord sur le nucléaire iranien et imposaient ce qui apparut à l'origine comme un embargo très strict vis-à-vis de l'Iran. En quelques mois, le marché du pétrole perdit un million de barils/jour d'exportations iraniennes et ceci aurait pu être bien pire si, de manière impromptue, début novembre, l'administration américaine n'avait accordé des dérogations aux principaux importateurs de pétrole iranien. À côté du pétrole, les exportations iraniennes d'urée et... de pistache furent aussi concernées (mais l'Iran continua par contre à importer du soja américain, désormais moins cher grâce aux taxes chinoises !)

Le marché de l'aluminium et surtout de l'alumine fut aussi affecté par les sanctions américaines à l'encontre d'un proche de Vladimir Poutine, Oleg Deripaska, le propriétaire du premier producteur mondial en dehors de la Chine, Rusal. Enfin, des produits aussi différents que le coton (exporté par les États-Unis en Turquie), les amandes (de Californie vers l'Inde), le bois (du Canada vers les États-Unis) et quelques autres furent touchés de près ou de loin.

Le pétrole a attiré bien sûr toute l'attention. Sur le plan domestique, l'administration Trump est bien entendu très favorable au développement de la production de pétrole de schiste et à la mise en place des infrastructures nécessaires à la logistique pétrolière. Cela a bien réussi et, chaque mois en 2018, la production américaine a dépassé les prévisions permettant aux

États-Unis en fin d'année de redevenir le premier producteur mondial. Néanmoins, à partir du mois d'avril, le marché fut soutenu par la décision américaine de dénoncer l'accord sur le nucléaire iranien et de revenir à un embargo total affectant les livraisons de pétrole iranien presque dans le monde entier. Cette perspective s'ajoutant aux tensions dans le golfe arabo-persique, et plus largement de la Syrie au Yémen, provoqua un net rebond des prix du baril de pétrole qui – pour le Brent – culmina à \$ 86 début octobre. Mais l'annonce de dérogations accordées aux principaux importateurs de brut iranien, s'ajoutant à une augmentation générale des productions, accentua le retournement du marché qui, à \$ 53, a terminé l'année plus bas qu'il ne l'avait commencé (mais au passage, cette hausse du prix du pétrole avait déclenché en France la désormais célèbre crise des « gilets jaunes »). La Russie qui, jusque-là, avait admirablement géré le « grand jeu » au Moyen-Orient, ne put rien faire malgré les engagements de réduction de la production de l'OPEP+ (OPEP et Russie) alors que l'Arabie Saoudite sortait affaiblie de l'affaire Kashoggi.

Sur un échiquier mondial plus complexe que jamais marqué par un affrontement de moins en moins déguisé entre les États-Unis et la Chine (vers laquelle la Russie se tourne de plus en plus), les matières premières sont des pions faciles à manipuler illustrant tant la dépendance des exportateurs (de pétrole, mais aussi de soja pour les États-Unis) que des importateurs (la Chine bien sûr). Comment ne pas évoquer aussi la situation des métaux devenus stratégiques pour des nouvelles utilisations comme la mobilité électrique : le cobalt et la danse macabre autour de la Répu-

blique « Démocratique » du Congo, le lithium autour du Chili avec dans les deux cas les appétits chinois : la Chine que l'on retrouve aussi pour la bauxite en Guinée, l'étain en Birmanie, le minerai de nickel en Indonésie et aux Philippines dont elle courtise le président.

### Des perspectives globales contrastées

Début 2019, le monde est parcouru de prévisions relativement pessimistes quant à la poursuite de la période de croissance économique qui a commencé il y a maintenant dix ans au lendemain de la crise de 2008. À court terme, les nuages les plus sombres s'accumulent sur l'Europe, ce qui est au fond assez secondaire pour les marchés de matières premières dans la mesure où le « vieux continent » est peu déterminant en termes de consommation et d'importations (à l'exception quand même du gaz naturel). La situation américaine est plus complexe à analyser : la plupart des indicateurs avancés sont passés du vert à l'orange et le scénario d'une récession en 2020 commence à gagner en crédibilité. Mais ceci interviendrait en pleine campagne des présidentielles et on peut penser que l'administration Trump fera tout son possible pour relancer la « machine ». Sur 2019, en tous cas, avec la croissance de la production de pétrole et de gaz, l'économie américaine devrait rester dynamique ce qui se traduirait, comme en 2018 par un dollar plus fort que ne l'anticipent la plupart des analystes et en conséquence par une prévision à la baisse pour les prix des matières premières (la corrélation inverse entre le dollar et les matières premières est particulièrement robuste).

L'autre grande inconnue économique est bien sûr chinoise.

## Les prévisions macroéconomiques de CyclOpe pour 2019

<b>Économies avancées</b>		
	États-Unis	2,3
	Japon	0,8
	Eurolande	1,6
	Allemagne	1,5
	France	1,2
	Italie	1,5
	Espagne	2,5
	Royaume-Uni	1

<b>Économies émergentes</b>		
	Chine	6,4
	Inde	7,2
	Russie	1,5
	Brésil	3

<b>Le monde</b>		<b>3,5</b>
-----------------	--	------------

<b>Taux de change</b>		
	Taux de change effectif du \$	<b>-3</b>
	\$/euro	<b>1,15</b>

Là aussi, nombre d'indicateurs sont passés à l'orange (comme la baisse de 4 % du marché automobile en 2018) et le gouvernement de Xi Jinping en est suffisamment conscient pour avoir déjà activé des mesures de relance en termes de programmes d'investissement et de crédits bancaires. En 2018, les importations chinoises de pétrole avaient augmenté de 10 %, de 32 % pour le gaz naturel, de 13 % pour le cuivre (elles ont reculé de 1 % pour le fer et de 8 % pour le soja). Des prévisions de croissance économique chinoise supérieures à 6 % paraissent raisonnables, et cela quels que soient les résultats du bras de fer engagé avec les États-Unis.

Mais c'est bien sûr la dimension géopolitique qui est la plus difficile à anticiper. Pour paraphraser Paul Valéry, le « temps du monde » a bien commencé ». Les principales échéances de 2019 concernent, pour les États-Unis, la Chine et l'Iran, mais aussi le Moyen-Orient au sens le plus large, le Venezuela avec le deuxième mandat de Maduro, la RDC et son improbable élection présidentielle, la Russie et l'Ukraine et puis en Europe quand même le Brexit et ses conséquences pour les activités financières de la City liées aux matières premières. Par essence, ces aléas géopolitiques tout comme les accidents climatiques (El Niño, anticipé relativement faible en 2019) sortent du champ de la prévision.

### **Pas de choc énergétique**

Le retournement qu'ont connu les marchés de l'énergie dans les dernières semaines de 2018 est à notre sens durable. Pour le pétrole comme pour le gaz naturel, la montée en puissance de la production américaine devrait d'autant plus se poursuivre que les inves-

tissements consentis en termes de logistique (pipelines, terminaux) vont commencer à se concrétiser en limitant les goulots d'étranglement et en réduisant les coûts de mise en fob. Pour le pétrole, la seule augmentation prévue de la production américaine (1,2 mbj) correspond aux engagements de diminution de production décidés par l'OPEP+ en décembre 2018. C'est en tenant compte de la hausse des besoins chinois (850 000 bj en 2018) que l'hypothèse d'une moyenne du baril de Brent à \$ 60 en 2019 peut paraître réaliste. Un raisonnement identique s'applique au gaz naturel qui souffre par ailleurs d'une surcapacité temporaire de liquéfaction avec la montée en puissance de l'Australie et des États-Unis. Quant au charbon, la baisse de son prix serait liée à la diminution des importations chinoises, ce qui est malheureusement peut-être un vœu pieux.

2018 a été en effet marquée par le relatif échec de la COP24 en Pologne et par un nouveau record d'émissions de CO<sub>2</sub> dans le monde. Certes le marché du carbone a retrouvé quelque vigueur en Europe, mais on reste loin des objectifs vertueux d'une transition énergétique dont les termes sont de plus en plus mal posés notamment en ce qui concerne le refus du nucléaire.

### **Le doute pour les minerais et les métaux**

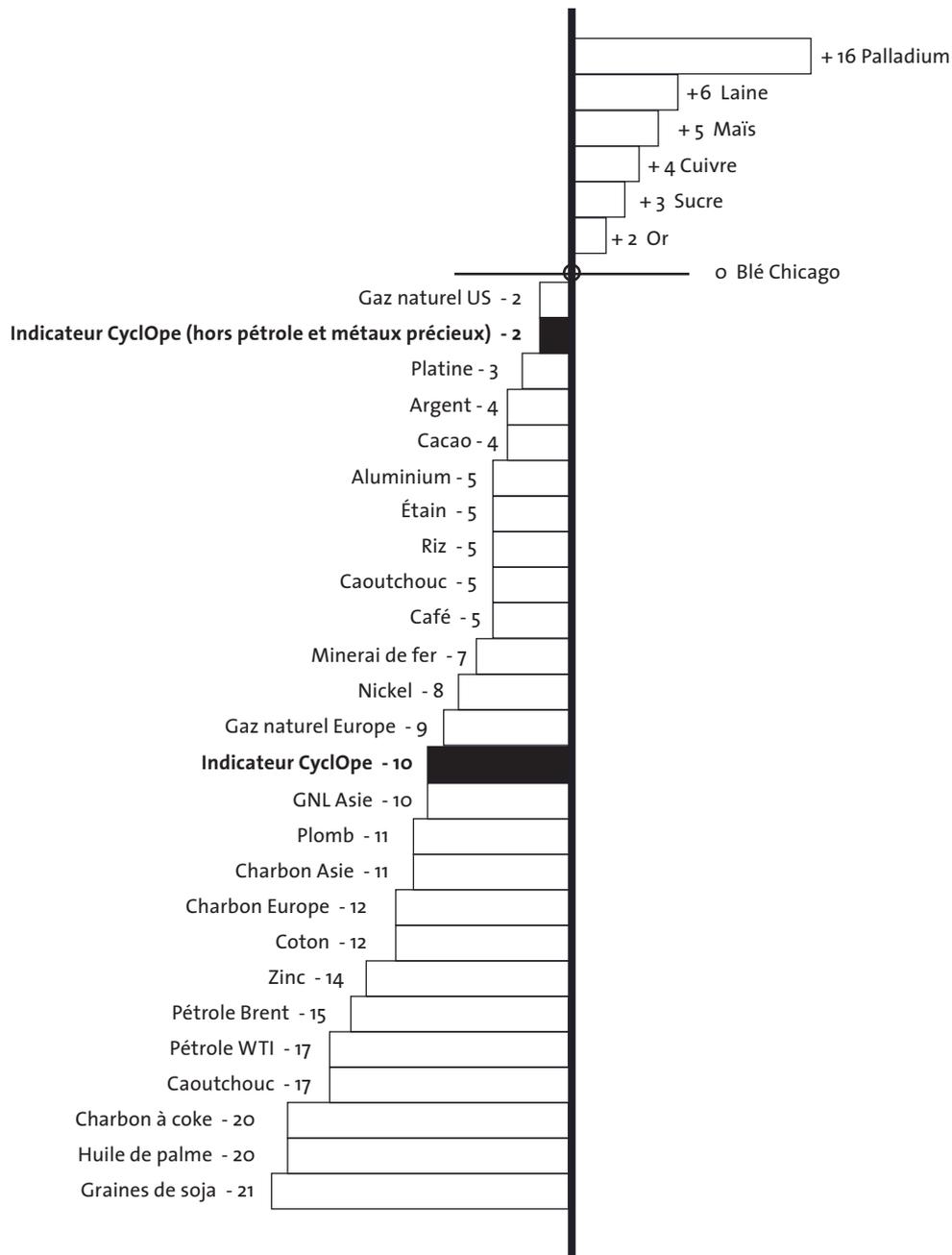
La baisse des volumes traités dans les derniers mois de 2018 sur les grands marchés à terme des métaux, de Londres à Shanghai, montre bien que les investisseurs ont fait peser sur ces produits leurs craintes quant à l'évolution économique globale et leurs doutes à propos de la Chine. Pourtant, les marchés sont en général

à l'équilibre voire en légers déficits.

La situation chinoise sera en 2019 encore le paramètre essentiel de ces marchés. La production d'acier en Chine devrait plafonner et ceci pèsera sur les importations de minerai de fer et ce d'autant plus que les sidérurgistes chinois privilégient désormais les minerais à plus forte teneur en fer.

Parmi les métaux non ferreux, l'absence de mise en service de nouvelles capacités de production et la réduction des exportations indonésiennes devraient favoriser un rebond du cuivre à la différence des autres métaux comme le zinc, l'aluminium et le nickel. Les prévisions restent beaucoup plus aléatoires pour les « petits métaux » dont le caractère stratégique peut évoluer rapidement au fil des soubresauts géopolitiques (le cobalt en RDC) et des innovations technologiques.

Un secteur va toutefois continuer à être profondément affecté par la politique chinoise : celui des matières secondaires. En 2018, la Chine a réduit de plus de moitié ses importations de déchets et a encore élargi au 1<sup>er</sup> janvier 2019, la liste des produits interdits à l'importation (déchets d'acier inoxydable, pièces d'automobiles et de navires...). Ceci affecte au premier chef les plastiques et les « vieux papiers » mais aussi les déchets électroniques et dans une moindre mesure les ferrailles et les métaux. Toute la logique du recyclage et de l'économie circulaire a été bâtie ces dernières années sur un débouché chinois permettant d'absorber les excédents des pays avancés. Sa disparition remet en cause l'équilibre de filières industrielles d'autant plus dépendantes de subventions publiques pour des produits dont les prix sont désormais souvent négatifs.



**Prévisions de variation des prix en 2019**  
(en pourcentage du prix moyen 2019 sur 2018)

### L'agriculture toujours aussi « politique »

Donald Trump qui met en place des aides directes pour ses producteurs de soja, l'Inde qui subventionne ses exportations de sucre, la Russie qui utilise « l'arme du blé » comme instrument de sa stratégie d'influence, la Chine qui peine à gérer ses monstrueux stocks de céréales, l'Europe et surtout la France confrontés au mécontentement des producteurs de lait (qui n'a pas échappé à l'ingénieur agronome, Michel Houellebecq) l'Europe qui s'interroge aussi sur l'avenir du biodiesel d'huile de palme asiatique ou d'huile de soja américaine ou argentine, les marchés agricoles replongent avec délice dans les méandres obscurs des politiques agricoles.

Bien sûr, en 2019, tout dépendra du climat et d'un éventuel El Niño et puis aussi d'accidents sanitaires comme la fièvre porcine en Chine qui pourrait favoriser un rebond des prix du porc. Mais les échanges

internationaux dépendront aussi des nombreux conflits commerciaux en cours qu'il s'agisse du soja, des viandes ou du coton. Pour le soja, même si la Chine reprend ses achats en provenance des États-Unis, l'abondance des productions nord-américaines en 2018 et sud-américaines au début de 2019 plaide pour un repli marqué des cours. Il en serait de même pour l'huile de palme qui pourrait perdre une partie de son débouché dans le biodiesel européen.

### Des perspectives de marché en demi-teinte

Malgré donc des prévisions économiques relativement optimistes, au moins à court terme, on ne peut s'attendre en 2019 à un rebond de marchés qui continueront pour nombre d'entre eux à s'inscrire dans la tendance baissière des derniers mois de 2018. On retrouve là d'ailleurs, la situation qui prédomine depuis 2014 et qui marque une rupture avec le « choc » de

2007/2014. Assez souvent les niveaux atteints dans les premiers jours de 2019 peuvent être considérés comme des planchers ce qui se traduira par une moindre volatilité.

Au total, l'indice Cyclope connaît une baisse de 10 % en 2019 (en dollars), de 2 % si on en exclut l'énergie et les métaux précieux.

Toute prévision comporte bien sûr des aléas. Au-delà des plus classiques (le climat et le dollar), la scène géopolitique et les initiatives américaines continueront à focaliser l'attention. Jusqu'à présent, Donald Trump a été capable de replis stratégiques ou de concessions consenties à la dernière minute, de son fait ou grâce aux contre-pouvoirs encore à l'œuvre dans l'administration américaine. Il n'est pas certain que cela puisse être encore le cas en 2019 alors que se préparent les élections de 2020.

Année de transition à la fois sur le plan politique et économique, 2019 pourrait nous surprendre.

Nom du produit	Variation moyenne 2018/2017	Commentaires	Tendance et prévision 2019/2018	Commentaires
----------------	-----------------------------	--------------	---------------------------------	--------------

## Grains

**Céréales** : un rebond à peu près général, notamment en ce qui concerne le blé.

<b>Blé</b> <b>Chicago</b> +13 <b>Paris (€)</b> +11	<p>Il a suffi d'une baisse de 30 millions de tonnes de la production mondiale (moitié en Russie, moitié en Allemagne) pour relancer le marché à la hausse, de manière assez spectaculaire en Europe (+€ 50 la tonne). On a même parlé de restrictions à l'exportation en Russie.</p>	<p>→</p> <p>○</p>	<p>La première partie de l'année restera tendue avec des disponibilités moindres de la mer Noire. Ensuite, tout dépendra des conditions climatiques (El Niño ?) et politiques (mer Noire).</p>
<b>Maïs Chicago</b> +3 <b>Paris (€)</b> +3 <b>(Orge Canada +28)</b>	<p>Malgré une récolte mondiale proche des records, les prix sont restés fermes et la production record de l'Ukraine a pu être absorbée en particulier par l'Europe.</p>	<p>→</p> <p>+5</p>	<p>Tout dépendra de l'arbitrage des "farmers" américains entre maïs et soja, et puis aussi de la météo en Amérique du Sud et peut-être enfin de quelques importations chinoises.</p>
<b>Riz</b> +6 <b>(Thaïlande +4</b> <b>Vietnam +10</b> <b>Inde +1)</b>	<p>Forte volatilité des prix au premier semestre puis tendance à la baisse alimentée par l'augmentation des productions des principaux exportateurs asiatiques et par la poursuite de la liquidation des stocks thaïlandais.</p>	<p>→</p> <p>-5</p>	<p>La baisse devrait se poursuivre au moins au premier semestre avec la diminution des importations mondiales (Chine, Asie) et l'augmentation de l'offre de l'Inde, du Vietnam et... des Etats-Unis.</p>

**À signaler** : les tensions sur le marché de la  **pomme de terre**  en Europe à la suite de mauvaises récoltes.

**Oléagineux** : le soja a été avec le pétrole le produit le plus « politique » de l'année. Cela continuera en 2019 tout comme pour l'huile de palme.

<b>Soja</b> <b>graine</b> -6 <b>(huile</b> -10) <b>(tourteau +9)</b>  <b>Graine de colza</b> <b>Paris (€)</b> -5	<p>Jamais le monde n'avait produit autant de soja ! Mais la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine a modifié la donne en faisant même apparaître un double marché origine Etats-Unis et Brésil avec un différentiel qui a atteint presque les \$ 100 la tonne. L'administration américaine a même réactivé un plan d'aide directe aux producteurs.</p>	<p>↘</p> <p>-21</p>	<p>Fin décembre 2018, la Chine a repris quelques achats de soja américain. On peut imaginer un armistice commercial permettant la reprise des approvisionnements chinois en provenance des Etats-Unis. Mais entre-temps, la production latino-américaine a augmenté et de nouveaux canaux commerciaux se sont développés. Le « retour à la normale » pourrait se traduire par une forte rechute des prix et ce d'autant plus que le climat semble favoriser la production au Brésil.</p>
<b>Huile de palme</b> -13	<p>Surproduction à peu près générale pour toutes les huiles et en particulier pour l'huile de palme qui souffre des campagnes de dénigrement auprès des consommateurs et de l'accumulation des stocks en Malaisie et Indonésie et puis de l'augmentation des droits de douane indiens.</p>	<p>→</p> <p>-20</p>	<p>L'huile de palme perdra-t-elle son statut de biodiesel en Europe (au profit en partie du biodiesel de soja américain ou argentin ?)  Le marché devrait en tout cas retrouver son équilibre, mais à des niveaux plutôt déprimés.</p>

**À signaler** : la forte chute (-40%) des prix de l'**huile de coprah**.

Nom du produit	Variation moyenne 2018/2017	Commentaires	Tendance et prévision 2019/2018	Commentaires
----------------	-----------------------------	--------------	---------------------------------	--------------

**Produits animaux** : Orientation générale à la baisse sur fond d'augmentation des productions et de réduction des débouchés.

<b>Lait et produits laitiers</b> <b>Beurre</b> <b>Asie</b> -9 <b>Europe</b> +2 <b>Poudre</b> <b>Asie</b> -3 <b>Europe</b> -11	Toujours autant de différences entre les marchés du beurre et de la poudre. Les prix du beurre sont restés tendus en Europe avec un net réajustement à la baisse en fin d'année. Par contre, les prix de la poudre ont stagné à des niveaux faibles sans véritable demande.	→	Les perspectives de production restent favorables malgré un risque d'El Niño en Océanie. Les prix du beurre devraient continuer à baisser.
<b>Viande bovine</b> <b>États-Unis</b> 0 <b>Argentine</b> -15	Des marchés peu soutenus. La crise monétaire turque a pesé sur la situation européenne. Forte chute des prix en Argentine notamment pour les exportations en vif.	→	L'ouverture du marché chinois aux viandes européennes est de bon augure. Mais ce ne sera pas suffisant.
<b>Porc</b> <b>France (€)</b> -12 <b>États-Unis</b> -7 <b>Brésil</b> -15	Hausse de la production mondiale, conflits et problèmes sanitaires ont pesé sur des marchés partout en retrait. Les importations chinoises ont stagné et n'ont pas apporté les débouchés espérés.	↗	Tout le monde a les yeux tournés vers la Chine touchée par l'épidémie de fièvre porcine qui devrait se traduire par des abattages massifs et une augmentation des importations qui pourrait relancer un marché plutôt déprimé.

Nom du produit	Variation moyenne 2018/2017	Commentaires	Tendance et prévision 2019/2018	Commentaires
----------------	-----------------------------	--------------	---------------------------------	--------------

**Produits agricoles tropicaux** : une année contrastée marquée par la chute du café et surtout du sucre et par le rebond du cacao.

<b>Cacao</b> +13	Net rebond des prix du cacao au premier trimestre lié à des craintes sur la récolte ivoirienne. Par la suite, les prix ont fortement recheté avant de retrouver quelque vigueur en fin d'année.	→ -4	Malgré des doutes sur la récolte ivoirienne, le marché devrait légèrement rester excédentaire. Mais la dynamique de la consommation demeure soutenue.
<b>Café</b> -14	Une nouvelle année d'excédents et des prix qui sont tombés au-dessous de la barre symbolique du dollar la livre. La baisse est plus forte pour les Arabicas que pour les Robustas.	→ -5	La croissance de la production brésilienne (à plus de 60 millions de sacs) compense une légère baisse du Vietnam. Le marché va rester excédentaire ce qui continuera à peser sur les prix mondiaux.
<b>Sucre</b> -22	«Annus horribilis» pour le monde sucrier alors que l'Europe a démantelé son système de quotas et de prix administrés. L'excédent mondial de 2017/2018 (plus de 7 mt) a lourdement pesé tout comme les productions et exportations de l'Inde qui a dépassé le Brésil pour devenir le premier producteur mondial. La situation a été encore pire pour le sucre blanc.	↗ +3	Les niveaux de 11/12 cents/lb peuvent être considérés comme un plancher. Certains commencent à parler d'un déficit possible en 2018/2019. Mais il faudra auparavant digérer les excédents indiens.

**À signaler** : la baisse des prix du thé qui ont diminué de 20 % entre février et décembre (-12 % sur l'année en moyenne).

Nom du produit	Variation moyenne 2018/2017	Commentaires	Tendance et prévision 2019/2018	Commentaires
----------------	-----------------------------	--------------	---------------------------------	--------------

**Matières premières agricoles :** la Chine est le facteur déterminant de ces marchés, à la hausse pour la laine et la pâte à papier, à la baisse pour le caoutchouc.

<b>Caoutchouc</b>	<b>-17</b>	Chute régulière des prix sur toute l'année malgré une légère reprise en décembre. La Chine est largement à la manœuvre sur le marché qui n'est pas loin de ses plus bas historiques.	→ <b>-5</b>	Un marché excédentaire et des prix du pétrole en berne qui redonnent de la compétitivité au caoutchouc synthétique. Par ailleurs, les stocks chinois pèsent sur le marché. La Thaïlande envisage de réduire sa production d'un tiers en cinq ans...
<b>Coton</b>	<b>+9</b>	Un marché à peu près à l'équilibre et surtout des stocks chinois qui continuent à diminuer permettant au marché de rester bien au dessus de 90 cents/lb sauf en fin d'année.	→ <b>-12</b>	Le marché serait en léger déficit mais la baisse des prix du pétrole va favoriser les fibres synthétiques.
<b>Laine</b>	<b>+20</b>	Une année exceptionnelle qui a vu le kilogramme de laine passer la barre symbolique des A\$20 ! Ceci est lié à la sécheresse qui affecte l'Australie ainsi qu'à la demande chinoise y compris pour sa propre consommation.	→ <b>+6</b>	La production australienne devrait encore diminuer de 10 %. Le marché restera soutenu sans véritable concurrence des fibres synthétiques. A surveiller, le dollar australien.
<b>Pâte à papier</b>	<b>+31</b>	Une véritable flambée des prix de la pâte à papier en partie due à la décision chinoise de limiter drastiquement les importations de fibres recyclées.	↘	Le marché devrait s'adapter à cette nouvelle donne et les prix se replier.

**À signaler :** -les conséquences de la nouvelle politique chinoise d'importation de déchets sur les marchés des fibres recyclées, des plastiques...  
- le repli en cours d'année des prix du **bois** de consommation aux Etats-unis.

Nom du produit	Variation moyenne 2018/2017	Commentaires	Tendance et prévision 2019/2018	Commentaires
----------------	-----------------------------	--------------	---------------------------------	--------------

**Fer et acier** : Une année perturbée par la guerre commerciale déclenchée par les États-Unis, mais dans un contexte économique beaucoup plus favorable avec des prix satisfaisants tant les mineurs que les sidérurgistes.

<b>Minerai de fer</b> <b>(ferrailles US</b>	<b>+8</b> <b>+23)</b>	L'augmentation des importations chinoises à plus de 1,1 milliard de tonnes a soutenu le marché qui a fini l'année à peu près au même niveau où il l'avait commencé. Par contre, si le prix des ferrailles s'est apprécié aux États-Unis grâce aux mesures de protection du marché de l'acier tel n'a pas été le cas au niveau mondial avec une baisse de \$ 90 la tonne (à \$ 280) pour les ferrailles à l'importation en Turquie.	↘ <b>-7</b> <b>(fer)</b>	Même en tenant compte de la relance chinoise, les nouvelles capacités attendues devraient pousser les prix à la baisse avec une augmentation du différentiel entre les minerais à forte teneur en fer (64 % et plus) et les autres.
<b>Charbon à coke</b>	<b>+8</b>	Le marché a été soutenu par la demande chinoise et les problèmes logistiques en Australie.	↘ <b>-20</b>	Stagnation de la demande chinoise et meilleure efficacité des transports australiens expliquent la baisse attendue d'un marché dont l'Inde devient le principal moteur de croissance.
<b>Acier</b> <b>Monde</b> <b>États-Unis</b>	<b>+21</b> <b>+34</b>	Une belle année pour la sidérurgie mondiale même si le retournement a été là aussi sensible sur la fin de l'année (-21 % en six mois). Les hausses des droits de douane aux États-Unis se sont bien entendues traduites sur les prix américains qui ont atteint un niveau record en juillet avant que de retomber brutalement. En Chine, les prix ont augmenté de 30 % au premier semestre avant de rechuter aussi.	→	La relance chinoise sera probablement moins intensive en consommation d'acier et la hausse des prix a induit une reprise des investissements en particulier aux États-Unis. Le recul actuel des prix devrait se poursuivre même si en Chine les prix ne permettent plus de dégager de marge pour les producteurs.

Nom du produit	Variation moyenne 2018/2017	Commentaires	Tendance et prévision 2019/2018	Commentaires
----------------	-----------------------------	--------------	---------------------------------	--------------

**Métaux non ferreux** : les métaux ont été les grandes victimes du pessimisme qui s'est installé sur les marchés financiers. Malgré des bilans souvent déficitaires, la baisse a été à peu près générale au moins sur le second semestre.

<b>Aluminium +7</b> (bauxite +29) (aluminium +12)	Pendant dix mois, le prix de l'aluminium est resté confortablement au-dessus de \$ 2000 la tonne grâce aux incertitudes russes (Rusal) et chinoises. La fin de l'année a été plus difficile malgré la baisse des stocks mondiaux.	↗ -5	Le marché devrait être fortement déficitaire en 2019 même en tenant compte de la hausse des productions chinoises. Les niveaux de prix du début de 2019 ne couvrent pas les coûts de production d'une bonne partie des capacités mondiales. Un rebond raisonnable est à anticiper.
<b>Cuivre +6</b>	Malgré un léger déficit mondial, la tendance du marché a été à la baisse sur l'ensemble de l'année avec de janvier à décembre une perte de \$ 1000 la tonne. Le cuivre a été la principale victime des doutes économiques mondiaux.	↗ +4	L'absence d'arrivée sur le marché de nouvelles capacités de production devrait creuser un peu plus le déficit mondial. Mais, in fine, tout dépendra du niveau des importations chinoises de cuivre sous toutes ses formes.
<b>Étain 0</b>	L'étain a fait preuve d'une assez grande stabilité du prix autour de \$ 20 000 la tonne avec toujours les mêmes interrogations quant aux importations chinoises de minerai birman.	→ -5	Avec une demande stable, tout dépendra de la Chine et de l'Indonésie dont les exportations sont limitées pour l'instant par des contraintes administratives.
<b>Nickel +26</b>	Une année qui aurait été brillante jusqu'à l'automne avant que les prix ne plongent au-dessous de \$ 11 000 la tonne, à des niveaux inférieurs aux coûts de production de la plupart des producteurs. Le marché a été déficitaire mais sur la fin de l'année, l'arrivée de productions indonésiennes a renversé la tendance.	→ -8	Une légère reprise des prix, peut-être, malgré la morosité de la demande de l'industrie de l'acier inoxydable en Chine et l'abondance de minerai indonésien et philippin qui alimente la production de fonte de nickel (nickel pig iron).
<b>Plomb -3</b>	Un marché déficitaire avec la baisse de la production minière et pourtant des prix en berne. C'est que le plomb souffre, en particulier en Chine, de la concurrence d'autres métaux pour les batteries.	→ -11	L'avenir n'apparaît pas très rose pour un métal dont la demande devrait continuer à stagner, voire diminuer sur le moyen terme. Cependant, la baisse de la production minière en Chine pour des raisons environnementales pourrait provoquer une augmentation des importations chinoises.
<b>Zinc +1</b>	Les prix du zinc ont eux aussi perdu \$ 1 000 la tonne au fil de l'année et cela malgré un marché déficitaire mais une légère tension au niveau des concentrés a fait augmenter les primes de traitement (TC).	→ -14	Certes les stocks ont diminué mais l'arrivée de nouvelles capacités de production contribuera à maintenir les prix à un niveau déprimé sur un marché redevenu excédentaire.

**À signaler** : - le net repli en cours d'année des prix du **cobalt** (43 % quand même en moyenne annuelles) et du **lithium**. Pour le cobalt, les perspectives sont liées à la situation en RDC et à la suspension des exportations de Kamoto. Mais la demande pour les batteries demeure en forte croissance.  
- la flambée des prix du **vanadium** (+157 % pour le ferrovanadium) liée à la baisse de la production chinoise, et dans une moindre mesure du **molybdène** (+50 %) grâce à la demande pour les aciers spéciaux utilisés pour les gazoducs et à la baisse de la production minière chinoise de molybdène.

Nom du produit	Variation moyenne 2018/2017	Commentaires	Tendance et prévision 2019/2018	Commentaires
----------------	-----------------------------	--------------	---------------------------------	--------------

**Métaux précieux :** Le palladium et l'or en hausse, le platine et l'argent en baisse, une conjoncture contrastée pour les métaux précieux.

<b>Argent</b>	<b>-8</b>	Un marché décevant alors que l'on pouvait s'attendre à une reprise de la demande grâce aux panneaux photovoltaïques. Le ratio or/argent à près de 90 n'a jamais été aussi élevé.	→ -4	L'argent a perdu toute dimension financière et le seul élément favorable réside dans la croissance de ses utilisations dans l'électronique et le solaire. Il n'est pas sûr que les niveaux du début 2019 soient des planchers...
<b>Or</b>	<b>+1</b>	L'or a réagi un peu tardivement aux tensions géopolitiques et aux mesures prises par la Fed. Après être passé brièvement au-dessous de \$ 1 200 l'once, il a profité de l'intérêt des investisseurs.	↗ +2	Malgré les hausses des taux anticipées, l'or devrait profiter d'un climat d'incertitudes économiques ainsi que des achats des banques centrales asiatiques. Un horizon au-dessus de \$ 1 300 l'once est probable.
<b>Platinoïdes</b>				
<b>Platine</b>	<b>-7</b>	Chute régulière des prix du platine qui a perdu \$ 100 l'once sur l'année au fil des malheurs du diesel et donc d'une demande moindre pour les pots catalytiques	→ -3	Le marché reste excédentaire, mais les prix ne devraient pas tomber tellement plus bas grâce aux incertitudes sud-africaines.
<b>Palladium</b>	<b>+18</b>	La «star» des métaux précieux qui fait jeu égal avec l'or grâce au marché automobile et à la croissance de la demande pour la carburation à essence aux dépens du diesel.	→ +16	La chevauchée du palladium devrait s'interrompre avec la saturation du marché automobile et la couverture des besoins des principaux utilisateurs.

**À signaler :** malgré la montée en puissance des pierres synthétiques, le prix des **diamants** taillés s'est apprécié (+5 %). Par contre, les prix des diamants bruts ont stagné avec les difficultés financières des diamantaires notamment iraniens.

Nom du produit	Variation moyenne 2018/2017	Commentaires	Tendance et prévision 2019/2018	Commentaires
----------------	-----------------------------	--------------	---------------------------------	--------------

**Énergie** : Une année surprenante marquée de retournements spectaculaires dans un contexte géopolitique souvent surprenant.

<b>Pétrole</b>  <b>Brent :</b> +29 <b>WTI :</b> +27	Forte hausse pendant près de 10 mois sur fond de tensions entre les Etats-Unis et l'Iran et puis un retournement brutal et une chute spectaculaire liée en particulier à la dynamique de la production américaine.	→  <b>-15 (Brent)</b> <b>-17 (WTI)</b>	La croissance de la production américaine devrait compenser les efforts consentis par l'OPEP+. Le marché resterait dans un équilibre précaire avec d'importantes incertitudes géopolitiques (Iran, Venezuela...).
<b>Gaz naturel</b>  <b>États-Unis</b> +6 <b>Europe spot</b> +34 <b>Japon contrats</b> +24 <b>GNL Asie</b> +36	L'événement de l'année a été la forte hausse de la demande de GNL qui n'a pu être satisfaite avant la fin de l'année. Les prix asiatiques ont toutefois plafonné à partir de l'automne. La hausse des prix en Europe en est la conséquence aggravée par la hausse des prix des certificats CO2.	↘  <b>-2</b> <b>-9</b> <b>-6</b> <b>-10</b>	Le marché sera tiré à la baisse, déjà sensible en Asie, avec la mise en service de nouvelles capacités d'exportation et l'augmentation de la production américaine. Incertitudes toutefois en Europe autour de l'Ukraine et poursuite de la sortie du charbon.
<b>Charbon</b>  <b>Europe</b> +9 <b>Asie</b> +21	Le marché a été soutenu par la demande asiatique et surtout chinoise. A partir de septembre, les prix se sont légèrement retournés grâce à l'importance des exportations américaines et aux mesures de restriction d'importation en Chine.	↘  <b>-12</b> <b>-11</b>	Les importations chinoises devraient continuer à diminuer mais les prix restent fermes du fait de la dynamique de la demande des autres pays asiatiques.

**À signaler** : - la très forte hausse des prix du **carbone** en Europe : la tonne de CO2 a vu son prix pratiquement quadrupler à partir, il est vrai, d'un niveau très faible.  
 - un sursaut des prix de l'**uranium** qui pourrait se poursuivre au-delà de \$ 30/lb avec la fermeture de plusieurs capacités de production.

Nom du produit	Variation moyenne 2018/2017	Commentaires	Tendance et prévision 2019/2018	Commentaires
----------------	-----------------------------	--------------	---------------------------------	--------------

**Fret maritime** : la croissance de la flotte mondiale se poursuit alors que se prépare le passage aux nouvelles règles sur les carburants maritimes passant du fioul lourd au gasoil (1er janvier 2020)

<b>Fret vrac sec Baltic</b>	<b>+18</b>	Une année de forte volatilité se terminant au même niveau qu'en janvier. Mais entre-temps, le Baltic avait augmenté de 50 % au plus haut en juillet. Le marché des Capesize a été soutenu par les flux de fer et de charbon.	→ <b>-18</b>	L'augmentation de la flotte devrait dépasser celle des flux de marchandises. A priori, le marché devrait être excédentaire et les taux de fret s'en ressentiront..
-----------------------------	------------	--	-----------------	--

**À signaler** : - la forte augmentation des taux pour les **méthaniers**.  
- une lente amélioration des tarifs pratiqués pour les **conteneurs**.

## Corrigé des prévisions CyclOpe de 2018

Il est toujours un peu cruel de revenir, un an après, sur les prévisions publiées au mois de janvier. Soyons honnêtes, l'exercice 2018 ne brille pas particulièrement par sa clairvoyance, mais il est intéressant de revenir sur nos erreurs de jugement et nos quelques éclairs de lucidité.

Soulignons quand même des prévisions plutôt bien vues pour les hausses des prix du nickel, du blé, du palladium, du fret maritime et dans une moindre mesure pour les baisses du plomb, du sucre et du soja. L'évolution légèrement positive de l'indicateur CyclOpe hors énergie a, elle aussi, été correctement anticipée.

Mais c'est bien le secteur de l'énergie qui s'est révélé le plus difficile à anticiper. Pour le pétrole, les résultats auraient pu être bien pires s'il n'y avait pas eu le retournement de la fin de l'année qui nous a bien ramenés aux niveaux anticipés en janvier. Mais le raisonnement sur les moyennes de prix est impitoyable et on a bien vite oublié que le prix moyen du baril de Brent a été de \$ 71 en 2018 : Donald Trump était passé par là. Erreurs aussi en ce qui concerne le charbon avec l'appétit chinois et même européen et les problèmes australiens en ce qui concerne le charbon à coke. Enfin, nous avons sous-estimé la demande de gaz naturel en Asie et en Europe même si là aussi la tendance des prix en fin d'année est plus conforme à nos prévisions.

Parmi les produits agricoles, nous avons sous-estimé le marasme des marchés des huiles, et n'avons anticipé ni la chute des prix du café ni le rebond de ceux du cacao ou du coton. Globalement, les prévisions sont plus correctes en ce qui concerne les minerais et métaux, même si le rebond des prix du minerai de fer, lié à la forte croissance des achats chinois, nous a pris par surprise.

Une année donc en demi-teinte à l'image de marchés qui ont fréquemment changé d'orientation au gré de conflits géopolitiques plus que jamais difficiles à anticiper.

En ce qui concerne les prévisions macro-économiques, les plus faciles – celles des pays émergents – se sont révélées exactes. Par contre, parmi les pays avancés, les États-Unis ont fait mieux qu'anticipé et l'Europe beaucoup plus mal, en particulier l'Allemagne. Malgré tout, la prévision – alors fort isolée – d'un dollar restant soutenu s'est bien vérifiée, mais sur ce point, le débat reste entier pour 2019.

**Les prévisions de marché en 2018**  
(en % de variation des moyennes de prix)

	Prévision	Réalisé
Fret sec (Baltic)	+ 30	+ 18
Nickel	+ 25	+ 26
Palladium	+ 15	+ 18
Blé Chicago	+ 14	+ 13
Cuivre	+ 14	+ 6
Laine	+ 10	+ 21
Riz	+ 10	+ 6
Pétrole Brent	+ 8	+ 29
Pétrole WTI	+ 7	+ 27
Or	+ 7	+ 1
Gaz naturel Asie	+ 6	+ 36
Argent	+ 5	- 8
Huile de soja	+ 5	- 10
Café	+ 5	- 14
Gaz naturel États-Unis	+ 4	+ 6
Zinc	+ 4	+ 1
Aluminium	+ 2	+ 7
Gaz naturel Europe	+ 1	+ 34
Maïs	0	+ 3
Platine	0	- 7
Cacao	- 1	+ 13
Charbon Asie	- 4	+ 21
Plomb	- 5	- 3
Charbon Europe	- 5	+ 9
Étain	- 5	0
Minerai de fer	- 7	+ 8
Caoutchouc	- 9	- 17
Coton	- 10	+ 9
Sucre	- 12	- 21
Graine de soja	- 15	- 6
Charbon à coke	- 24	+ 8
<b>Indices CycLOpe global</b>	<b>+ 6</b>	<b>+ 20</b>
<b>hors pétrole et métaux précieux</b>	<b>+ 2</b>	<b>+ 4</b>

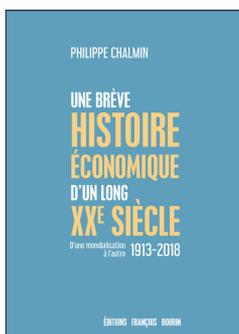
# UNE BRÈVE HISTOIRE ÉCONOMIQUE D'UN LONG XX<sup>E</sup> SIÈCLE – 1913-2018

D'une mondialisation à l'autre

Philippe Chalmin



De la Première Guerre mondiale à nos jours,  
il était une fois l'économie...



- Une histoire essentielle et accessible à tous pour appréhender les évolutions économiques mondiales des cent dernières années
- Par l'un des plus grands spécialistes français des matières premières et des échanges commerciaux internationaux, fondateur du Cyclope

Avec les premiers coups de canon d'août 1914 se termine le XIX<sup>e</sup> siècle. Ses dernières décennies avaient été le théâtre d'une première « mondialisation », marquée par une liberté à peu près complète de circulation des hommes, des marchandises et des capitaux.

Au tournant du XXI<sup>e</sup> siècle, en 2001, l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce symbolise un temps nouveau de mondialisation, plus limité et peut-être tout aussi fragile.

Entre ces deux temps forts, le monde a connu des guerres et des crises, la tentation du repli sur soi et l'illusion communiste, mais aussi des avancées majeures permettant de répondre au choc démographique de la deuxième partie du siècle.

D'une mondialisation à l'autre, l'histoire économique de ce long XX<sup>e</sup> siècle est surtout celle de la recherche, jamais achevée, de l'équilibre entre croissance et justice sociale.

Historien et économiste, professeur à l'Université Paris-Dauphine, **Philippe Chalmin** est un spécialiste de l'économie et des marchés mondiaux. Dans ce livre issu de son enseignement, il propose en vingt chapitres une relecture de l'histoire de ce siècle permettant de mieux appréhender les enjeux des décennies à venir.

En librairie le 21/02/2019

## Genre

Essai

## Thème

Économie

14 x 20,5 cm, 288 pages

979-10-252-0434-4

20€

ÉDITIONS FRANÇOIS BOURIN

Contact presse

Antoine Bertrand / 06 24 30 29 07 / antoinebertrand1@gmail.com