

## Policy Brief

# Bilan 2021 et perspective 2022 : une persistance des tensions sur les marchés mondiaux de matières premières ?

Par Yves Jégourel

PB - 03/22

La forte progression des cours des matières premières en 2021 ne peut occulter qu'elle s'est inscrite dans un contexte sanitaire, mais également économique et géopolitique, particulièrement instable. Si des évolutions structurelles fortes sont bien à l'œuvre – transition environnementale et numérique, essor démographique et mutation des habitudes alimentaires, mais aussi affirmation de la Chine sur les chaînes de valeur internationales, renforcement de la transformation locale dans les pays émergents, de la responsabilité sociétale... – elles se combinent avec des chocs, endogènes ou exogènes, qui tantôt les freinent, tantôt les accélèrent. La pandémie de la COVID-19 compte bien évidemment parmi ceux-ci, mais elle n'est pas la seule. Une inflation persistante, la fragilité de l'immobilier chinois, la crise énergétique mondiale ou la persistance des tensions géopolitiques doivent également être prises en compte. Autant d'éléments qui laissent à penser que l'année 2022 sera, elle aussi, placée sous le signe d'une forte instabilité.

---

Alors que l'année 2021 semblait devoir offrir, grâce à l'avancée des campagnes de vaccination contre la COVID-19, les premiers gages d'un retour durable à une forme de normalité économique, les variants Delta, puis Omicron, ont fait vaciller ce timide regain de confiance. Se faisant toujours l'écho des évolutions et des soubresauts de notre monde, les cours de matières premières ont, dans l'ensemble, fortement progressé au cours de cette période. Conséquence d'une amélioration graduelle des conditions macroéconomiques après le choc sans précédent du premier trimestre 2020, cette hausse se conjugait toutefois avec une forte instabilité. Liés à la situation sanitaire mais également géopolitique, les vents tourbillonnants de 2021 devraient persister en 2022.

## UNE SITUATION MACROÉCONOMIQUE REDEVENUE INCERTAINE

2021 a assurément été une année de forte croissance, mais cette performance économique doit être appréciée à l'aune de la forte récession de l'année précédente. En octobre 2021, le Fonds monétaire international (FMI, 2021) estimait ainsi la croissance économique mondiale à 5,9 % en 2021 et à 4,9 % en 2022, après une récession de 3,1 % en 2020. Publiés avant l'essor du variant Omicron, ces chiffres étaient déjà en retrait des premières prévisions parues en mars 2021 et une des raisons se trouvait sur les marchés mondiaux de matières premières. Une reprise rapide de l'appareil productif, conjuguée à la persistance des perturbations au sein des chaînes de valeur internationales ainsi qu'à d'importantes tensions sur l'offre de certains produits de base a, en effet, conduit à l'apparition de goulets d'étranglement au sein de certaines filières industrielles, automobiles notamment, ainsi que dans l'activité de construction. Outre son impact négatif sur l'activité économique, ce déséquilibre entre l'offre et la demande a favorisé un accroissement de l'inflation. Jugeant, au printemps 2021, qu'elle serait temporaire, Jérôme Powell, le gouverneur de la Réserve fédérale américaine (Fed) avait dû convenir du contraire à l'automne. Aux États-Unis, la progression en rythme annualisé de l'indice des prix à la consommation a ainsi atteint 6,8 % en novembre et 7 % en décembre, soit la croissance la plus élevée observée depuis 1982. En zone Euro, elle s'établissait à 4,9 % et 5 % à ces mêmes dates selon les données d'Eurostat, un niveau inédit depuis le lancement de la monnaie unique. La composante « énergie », en progression de 27,4 % en novembre, expliquait largement ce niveau élevé<sup>1</sup>. L'Allemagne connaissait, elle, une inflation à 5,2 % pour ce même mois et de 5,3 % en décembre.

Dans un tel contexte, deux questions fondamentales se posent : celle de la fin des politiques monétaires expansionnistes aux États-Unis comme en zone euro, mais également celle, plus fondamentale, du risque de stagflation, i.e. où une faible croissance économique coexiste avec une inflation élevée. À l'issue de sa réunion du 15 décembre 2021<sup>2</sup>, le Foreign Open Market Committee de la Fed a ainsi annoncé une accélération du « tapering » – la réduction de son programme de rachats d'actifs – et ainsi ouvert la voie à des hausses des taux d'intérêt en 2022, probablement au nombre de trois. L'autorité monétaire anticipe une croissance de 4 % du PIB pour 2022 après celle de 5,5 % estimée pour 2021, tandis que l'inflation est attendue à 2,6%, en hausse par rapport aux estimations établies en septembre. La « déferlante Omicron » n'était pas étrangère à cette dernière révision. En

---

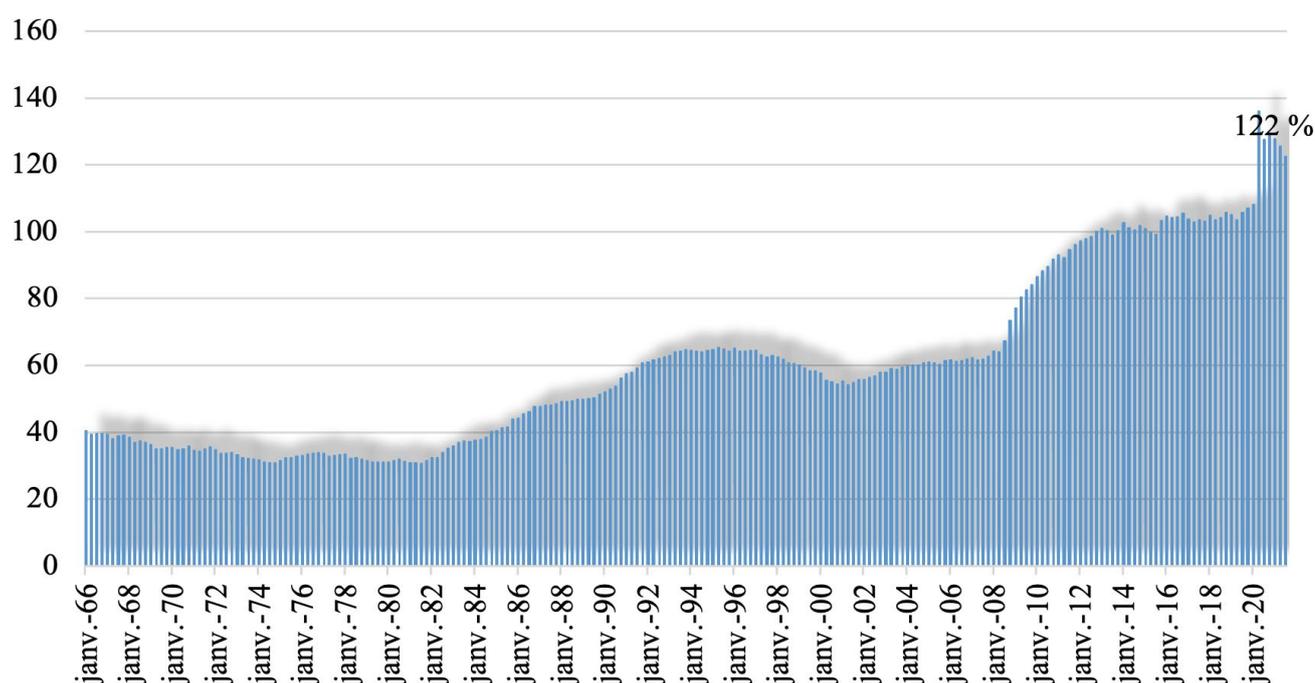
1. Voir notamment le Policy Brief de Canuto (2021) consacré aux effets inflationnistes des stratégies de décarbonation de nos économies, ainsi que Policy Paper de Jégourel (2021) dédié à une analyse prospective du marché gazier, tous deux librement téléchargeables sur le site du Policy Center for the New South.

2. Voir les « minutes » de la Fed : <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20211215a1.pdf>

pesant notamment sur la disponibilité de la main-d'œuvre, ainsi que sur celle d'intrants indispensables à certaines industries (en particulier les semi-conducteurs), l'aggravation de la situation sanitaire a contraint l'offre de biens et ainsi nourri l'accroissement du niveau général des prix et des salaires. La banque centrale européenne devrait, quant à elle, laisser ses taux directeurs inchangés et maintenir le cap d'une politique monétaire de soutien avec, toutefois, la fin en mars 2022 des achats de dette dans le cadre de son programme d'achat d'urgence contre la pandémie (PEPP).

### Graphique 1 :

#### Évolution de la dette publique des États-Unis (en % du PIB)



Source : U.S. Office of Management and Budget & Federal Reserve Bank of St. Louis

Prenant un chemin opposé à celui de la Fed, la Banque populaire de Chine a, pour sa part, décidé le 20 décembre 2021 de réduire le taux de référence à un an (Loan Prime Rate)<sup>3</sup> tout en maintenant inchangé celui à cinq ans, et ce après avoir débloqué 1 200 milliards de yuans de liquidités supplémentaires à destination des établissements de crédit. À l'image de la quasi-faillite du géant Evergrande dans l'incapacité de payer les intérêts sur sa demande, la situation de l'immobilier chinois continue d'interroger, tandis que les prévisions de croissance économique sont revues à la baisse pour 2021 et 2022 : la Banque mondiale (BM) l'estime désormais à 8 % pour 2021 contre une prévision en juin de 8,5 % et de 5,1 % pour 2022 (5,4 % en juin), soit le deuxième taux le plus faible depuis 1990.

À ces perspectives, redevenues bien incertaines, s'ajoutait la problématique de la dette mondiale, en très forte hausse en raison de l'accroissement des dépenses publiques et des moindres recettes fiscales dans le contexte pandémique. Selon les statistiques du FMI, la dette mondiale a ainsi augmenté de 28 points de pourcentage entre 2019

3. Ce qu'elle n'avait pas fait depuis avril 2020.

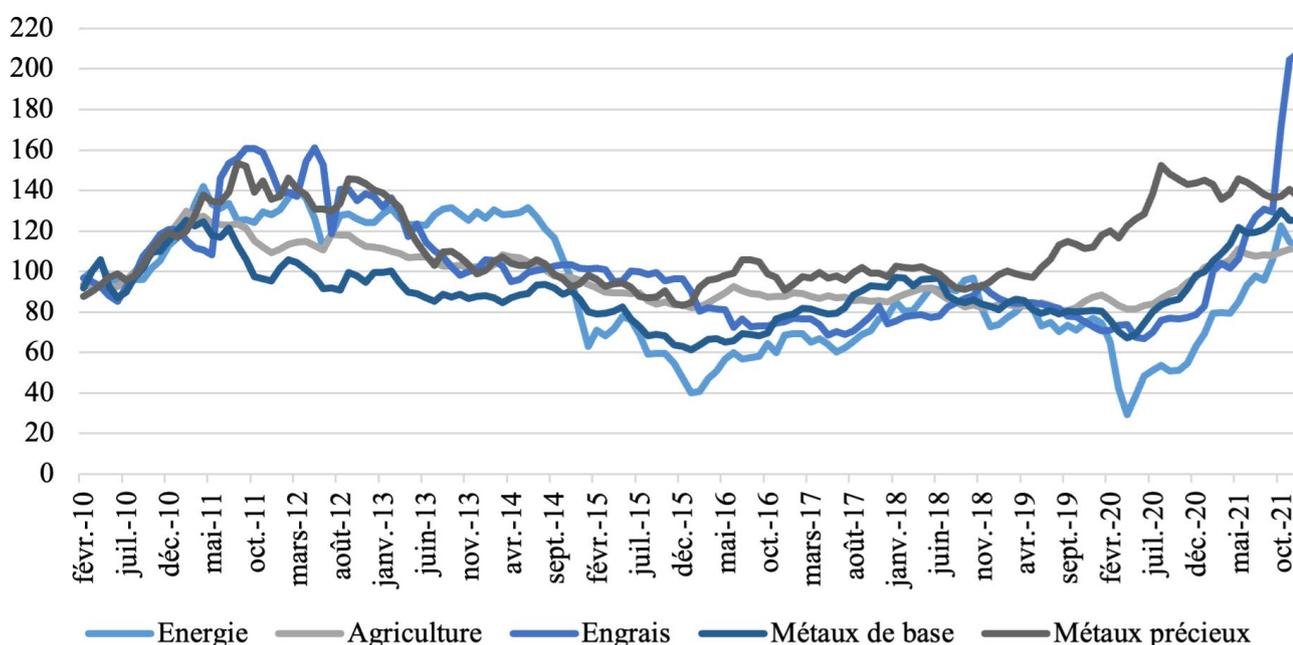
et 2020 pour atteindre 256 % du PIB mondial, soit 28 000 milliards de dollars de dette supplémentaire contractée en 2020 pour un total de 226 000 milliards<sup>4</sup>. Dans le cas des États-Unis, la dette publique est ainsi passée de 108 % du PIB au premier trimestre 2020 à près de 136 % au trimestre suivant, avant de revenir à 122 % en juillet 2021. Les marges de manœuvre budgétaire apparaissent en conséquence limitées en cas de nouveau choc macroéconomique.

## UNE HAUSSE QUASI-GÉNÉRALISÉE DES PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES DANS UN CONTEXTE DE FORTE INSTABILITÉ

Comme souvent, la dynamique générale du cours des matières premières fut à la fois une des causes et une des résultantes de la situation macroéconomique mondiale. Si l'on excepte le cours des métaux précieux (or, platine, argent<sup>5</sup>), l'ensemble des grandes catégories de « commodities » (produits énergétiques, agricoles, les engrais, ainsi que les métaux de base – aluminium, cuivre, étain, nickel, plomb, zinc – ont près fortement rebondi entre avril 2020 et août 2021, laissant alors à penser que germe un super-cycle des matières premières (Jégourel, 2021a). Sur le second semestre, en revanche, seuls les cours des engrais se sont maintenus sur ce chemin haussier, le reste des « commodities » se stabilisant.

### Graphique 2 :

Évolution du prix des matières premières (en indice, base 100 en 2010)



Source : La Banque mondiale, the pink sheet

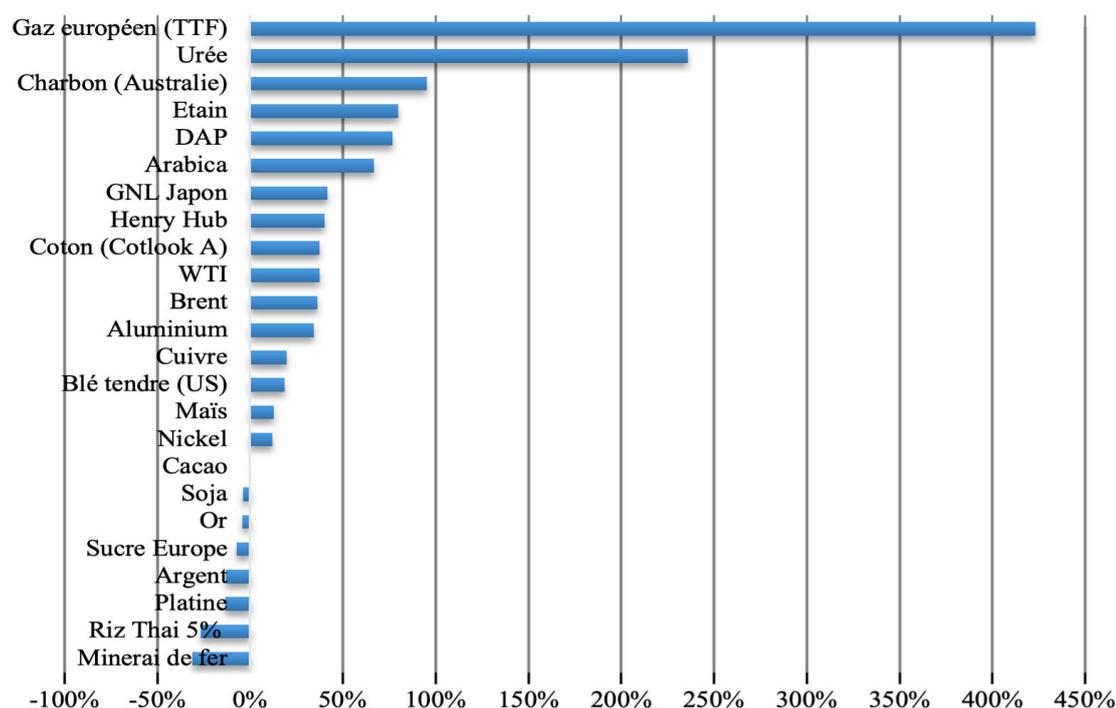
4. Voir notamment l'article de blog de Vitor Gaspar, Paulo Medas et Roberto Perrelli publié le 15 décembre 2021 sur le site du FMI : <https://www.imf.org/fr/News/Articles/2021/12/15/blog-global-debt-reaches-a-record-226-trillion>

5. Excluant donc notamment le palladium ou le rhodium dont les prix ont fortement augmenté en 2020 puis fortement baissé en 2021, ce qui appelle donc à prendre cette analyse sur les métaux précieux avec relativité.

Un regard plus précis sur les différentes matières premières qui composent ces catégories de produits offre, fort logiquement, une lecture plus nuancée. Si l'on raisonne en prix mensuels tels que ceux calculés par la BM, Brent et West Texas Intermediate (WTI) ont, au sein des produits énergétiques, connu une progression de leur cours de 36 % et 37 % entre janvier et décembre 2021. Face à une reprise de la demande, la réduction très progressive<sup>6</sup> des coupes de production décidées par l'OPEP+ en avril 2020<sup>7</sup> était une des raisons principales de cette bonne tenue des prix. Fin octobre, les cours du Brent atteignaient ainsi leur niveau record depuis 2018, à plus de 85 USD/bbl. Sur 2021, les cours du charbon thermal ont, eux, crû de 64 %, pour l'origine sud-africaine, au départ de Richards Bay), et de 95 % pour l'origine australienne, tandis que ceux du gaz naturel « terrestre » se sont littéralement envolés en Europe. En effet, si les cours indicatifs du gaz naturel liquéfié (GNL) en Asie et du Henry Hub – la référence gazière américaine – ont augmenté d'environ 40 %, celui du Title Transfer Facility (TTF), une des références incontournables du gaz continental européen, a bondi de 423 %. Il y avait une explication simple à cela et elle portait un nom : celui de la crise énergétique. En raison de stocks de gaz faibles, d'approvisionnements contraints et d'une génération électrique par les renouvelables insuffisante face à une demande importante, le prix de cette ressource ne pouvait que croître (Jégourel, 2021b). De ce point de vue, si ces trajectoires furent ascendantes sur l'ensemble de l'année 2021, c'est à compter du second semestre qu'elles se sont accentuées.

## Graphique 2 :

### Performance de quelques matières premières en 2021 (janvier à décembre, en %)



Source : La Banque mondiale, the pink sheet

6. Et parfois difficile pour certains pays dans le contexte d'un sous-investissement en capacités de production et en maintenance.

7. Initialement 9,7 millions de barils par jour (mb/j), soit près de 10 % de la production mondiale, avec un relâchement graduel de cette contrainte après le redémarrage de l'activité économique. En juillet 2021, l'OPEP+ engageait une augmentation de l'offre de 0,4 Mb/j par mois, ce qui laissait présager une fin des réductions de production en septembre 2022.

---

Comme toujours, les prix de l'énergie ont eu des effets de « débordement » sur d'autres matières premières. En 2021, l'urée s'est ainsi appréciée de 236 % en raison de sa grande dépendance aux prix gaziers. Leur forte élévation a, en effet, conduit à une réduction de l'offre en Chine qui s'est combinée aux fermetures d'usines aux États-Unis après que l'ouragan Ida, de catégorie 4, ait touché l'État de la Louisiane – région-clé pour la production nationale d'engrais – à la fin du mois d'août 2021. Le cours des phosphates – roche, phosphate diammonique (DAP), triple superphosphate (TSP) – et de la potasse ont également progressé, mais dans des proportions moindres. La décision prise par la Chine de suspendre, puis par la Russie de réduire pour plusieurs mois leurs exportations d'engrais azotés et phosphatés ne pouvait qu'alourdir le déséquilibre entre l'offre et la demande<sup>8</sup>.

Il fallait également regarder du côté des métaux de base pour appréhender les effets – majeurs – de la crise énergétique. Partie intégrante de la transition environnementale, fortement énergivore et produit majoritairement en Chine où la part du charbon dans la production électrique est dominante, l'aluminium a ainsi vu ses prix augmenter de plus de 34 % entre janvier et décembre 2021 en raison, certes, d'une demande vigoureuse, mais aussi d'une réduction de l'offre due à l'essor des prix du charbon et du gaz naturel. Le zinc a connu pareille situation avec, notamment, la fermeture temporaire d'usines appartenant à Nystar, principal producteur européen, ou Glencore. Métal phare de cette transition environnementale et porté par les différents plans de relance, le cuivre aurait pu, selon certains observateurs, atteindre des sommets et s'y maintenir. Le 10 mai 2021, il enregistrait effectivement un record historique sur le London Metal Exchange, à 10 700 USD/t. Malgré une nouvelle poussée de fièvre en octobre de cette même année, il ne s'y maintenait toutefois pas, passant sous la barre des 10 000 USD/t en novembre et décembre. Porté par une vive demande liée à l'industrie électronique et les soudures, alors que son offre reste étroite, l'étain a, lui, vu ses prix exploser et atteindre des valeurs jamais observées alors, soit 41 000 USD/t enregistré le 25 novembre pour le cours au comptant du marché londonien<sup>9</sup>. En moyenne mensuelle, il croissait de près de 80 % entre janvier et décembre 2021. Quelques rares métaux ont néanmoins vu leur cours refluer en 2021. Ce fut en particulier le cas pour le minerai de fer. Après avoir connu une envolée spectaculaire au premier semestre 2021 qui le menait aux alentours de 220 USD/dmtu<sup>10</sup> sur le marché chinois, son prix s'est effondré sur les mois suivants et passait sous le seuil de 100 USD/dmtu en novembre avant de se reprendre légèrement en fin d'année. Une fois encore, dans le contexte de la crise énergétique, de la réalité du marché immobilier chinois, mais également de la lutte contre la pollution décrétée – depuis plusieurs années déjà – par Pékin et accentuée par la perspective des Jeux olympiques d'hiver qui s'y dérouleront en février 2022, la production d'acier a été contrainte en 2021, diminuant de facto la demande de fer, son principal intrant dans le cadre de la filière « fonte ». Avec l'Australie et le Brésil pour principaux exportateurs, l'offre s'est, quant à elle, accrue après plusieurs années de restriction. Bien que constituant un ensemble hétérogène avec, d'un côté, l'or et l'argent et, de l'autre, les platinoïdes (platine, palladium, rhodium), les métaux précieux ont, dans l'ensemble, également vécu une année 2021 assez terne. Le cours de l'or s'est ainsi replié de 4 % entre janvier et décembre et celui de l'argent de 13 %. Alors qu'il avait atteint un record historique à plus de 2060 USD l'once au fixing de Londres, l'or a en effet été exposé à des vents contraires en 2021 : une demande forte de la part des acheteurs asiatiques

---

8. Voir le blog de John Baffes et Wee Chian Koh « Soaring fertilizer prices add to inflationary pressures and food security concerns », publié le 15 novembre 2021 sur le site de la Banque mondiale : <https://blogs.worldbank.org/opendata/soaring-fertilizer-prices-add-inflationary-pressures-and-food-security-concerns>

9. Voir l'article d'opinion « Le cours de l'étain atteint des records historiques ! », publié le 13 décembre sur le site du Policy Center for the New South : <https://www.policycenter.ma/opinion/le-cours-de-l-etain-atteint-des-records-historiques>

10. Dry metric ton unit

---

(indiens notamment<sup>11</sup>) et des banques centrales, mais une désaffection des investisseurs (au travers notamment des Exchange traded funds – ETF –, des fonds indiciels) qui se sont engagés dans des réallocations de portefeuille, en raison du resserrement annoncé de la politique monétaire américaine et de l'appréciation du dollar, mais également du dynamisme des marchés actions. Si le retour de l'inflation n'a pas suffi à porter cette valeur refuge par excellence, les incertitudes liées à l'essor des variants Delta et Omicron ont toutefois favorisé le rebond du troisième trimestre 2021.

Des hausses conséquentes ont également pu être observées sur le segment des produits agricoles, qu'il s'agisse des softs, des céréales, ou des huiles. Les cours de l'Arabica et du Robusta ont ainsi progressé de 67 % et 59 %, respectivement, en 2021 en raison des perturbations qu'a connues l'offre des deux principaux pays producteurs : celle du Brésil, pénalisée par des épisodes de gel en juillet, et celle du Vietnam, en prise avec l'essor des infections à la COVID 19<sup>12</sup>. Comme pour de très nombreuses autres matières premières, la faible disponibilité des conteneurs et la très nette élévation des prix du fret se sont ajoutées à ces facteurs spécifiques pour renchérir le prix de ces produits en ports d'importation. Cette situation touchait ainsi également le coton dont l'indice cotlook A s'est élevé de plus de 37 % entre janvier et décembre 2021. Sur la bourse new-yorkaise de l'Intercontinental Exchange (ICE), son prix à terme a, lui, dépassé le seuil de 100 US Cents/livre en décembre, soit le double du prix qu'il avait atteint en mars 2020, au cœur du premier maelström créé par le déclenchement de la pandémie. Face à une demande ferme, les problèmes d'expédition liés à la persistance de la désorganisation des chaînes de valeur internationales expliquait cette forte hausse, probablement exacerbé par des positions spéculatives orientées à l'achat. « Pénalisé » par de bonnes récoltes en Afrique de l'Ouest – la Côte d'Ivoire en est le premier producteur mondial –, le cacao faisait pâle figure en comparaison des autres produits de base. Sur le marché londonien, il terminait l'année à 1 700 GBP/tonne, soit peu ou prou le niveau qu'il avait en janvier.

Le blé a, pour sa part, connu une année 2021 très favorable avec une hausse des cours, pour le soft red winter américain, de 18 % environ. Le blé « matif » (celui échangé sur Euronext) se négociait à plus de 300 EUR/t fin novembre, alors qu'il valait à peine moins de 200 EUR/t au début de l'année. Il s'agissait là d'un plus haut niveau en dix années. Si l'offre mondiale de blé devrait atteindre 777 Mt pour la campagne 2021/22, selon le Conseil international des céréales (IGC), la consommation mondiale lui serait supérieure, à 782 Mt. Ce déséquilibre est également observable toutes céréales confondues avec une production estimée à 2 287 Mt pour une consommation de 2 290 Mt. Produire n'est cependant pas exporter et il fallait aussi regarder les flux internationaux d'exportation et d'importation pour comprendre la progression des cours. Depuis 2020, la Chine a notamment très largement accru ses importations de blé, celles-ci passant de 3,2 Mt en 2019 à 8,15 Mt en 2020. Sur les onze premiers mois de 2021, elles atteignaient déjà 8,78 Mt. Une forte demande s'exprimait également du côté de l'Égypte, premier importateur mondial de blé, de la Turquie, de l'Iran, du Pakistan ou du Bangladesh. Du côté de l'offre, il fallait également prendre en compte, outre certains aléas climatiques qui ont pu peser sur la production en Amérique du Nord et en Europe, les restrictions aux exportations de la Russie, premier exportateur mondial. Dans le but de limiter son inflation, ce pays impose en effet une taxe ad valorem sur ces ventes internationales, contribuant aux tensions existantes. Toujours sur l'année 2021, le maïs progressait, pour sa part, de près de 13 %, alors que

---

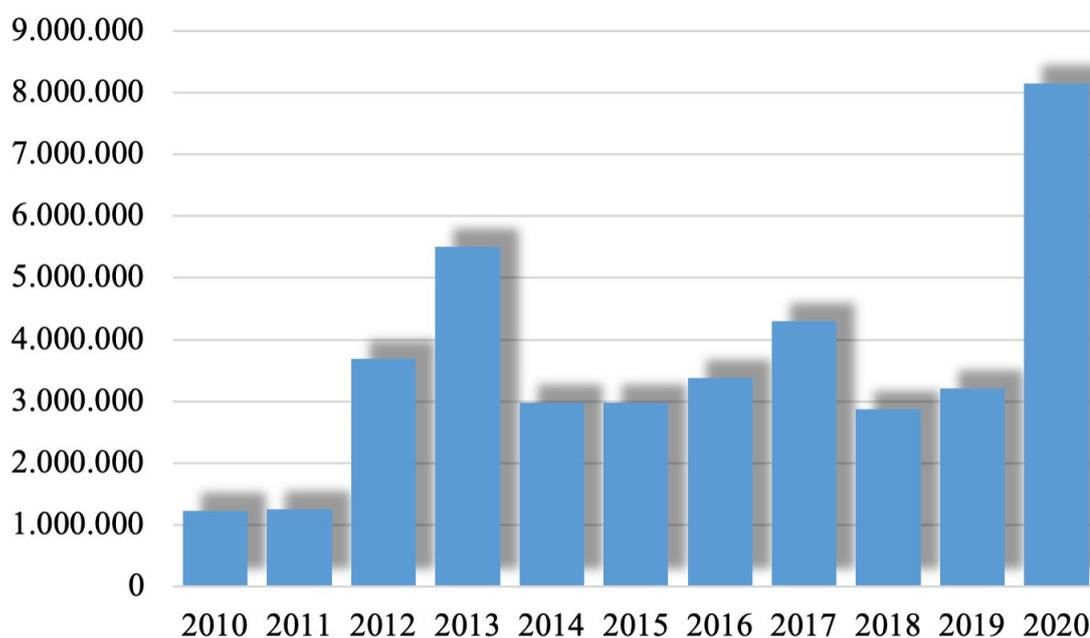
11. Selon l'agence Reuters, la valeur des importations indiennes d'or a plus que doublé entre 2020 et 2021, passant de 22 milliards de dollars à 55,7 milliards de dollars.

12. Voir notamment Jégourel (2021c).

le soja, en référence « Coût, assurance, fret » à Rotterdam refluit (- 4 %), tout comme les riz thaïlandais et vietnamien, dans des proportions bien plus importantes cependant : - 26 %. Basé sur vingt-et-un prix d'exportation et incluant la qualité Japonica<sup>13</sup> dont les cours ont été portés, en 2021, par une moindre production californienne, l'indice des prix du riz développé par l'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) accusait toutefois une baisse plus faible : il passait de 114,3<sup>14</sup> en janvier à 99,9 en novembre, soit une baisse de près de 13 %. Les huiles végétales ont enfin connu une année très favorable avec des progressions comprises entre 6 % (tournesol) et 52 % (colza).

### Graphique 3 :

#### Évolution des importations chinoises de blé (HS Code : 1001, en tonnes)



Source : China Customs Statistics & Trade Data Monitor

Participant également à la transition environnementale, le bois d'œuvre a enregistré, sur le marché américain, des évolutions très contrastées au cours de l'année. En effet, après avoir flambé au cours du premier semestre – le cours du contrat à terme à Chicago atteignant début mai un plus haut niveau historique à 1 711 USD le millier de pied-planches(mpp) –, il s'effondrait durant l'été et repassait sous le seuil de 500 USD/mpp. Ce déclin ne fut cependant que très temporaire. En raison d'importantes inondations au Canada, principal pays partenaire des États-Unis dans ce domaine, l'offre de bois s'est soudainement tarie sur le marché américain et les prix ont réagi en conséquence. Ils terminaient l'année à près de 1 150 USD/mpp.

13. Il s'agit de la deuxième variété de riz la plus cultivée au monde, après l'Indica incluant, elle, les riz Thai ou Basmati notamment.

14. Base 100 en 2014-2016.

---

## UNE STABILISATION DES COURS EN 2022 ?

2021 aurait pu être une année de normalisation pour les marchés mondiaux de matières premières après les chocs de demande et d'offre induits en 2020 par la pandémie de la COVID-19. Il n'en fut rien avec l'apparition de fortes tensions liées au redémarrage très rapide de l'activité économique dans le prolongement du second semestre 2020, aux difficultés consécutives sur le fret maritime (sur le segment des conteneurs tout particulièrement), ainsi qu'au déclenchement de la crise énergétique en Asie et en Europe.

Qu'en sera-t-il pour 2022 ? Une fois encore, les incertitudes sont grandes avec, en premier chef, la situation sanitaire et, par voie de conséquence, celle de l'économie mondiale. Dans ses Perspectives économiques mondiales publiées en janvier de cette année (Banque mondiale, 2022), la BM prévoyait ainsi une croissance mondiale à 4,1 % en 2022, en nette décélération par rapport à 2021 où elle devrait atteindre, pour cette institution, 5,5 %. Début décembre, l'Organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE) estimait, pour sa part, que l'activité économique progresserait de 4,5 % en 2022 (OCDE, 2021). Les risques baissiers pour l'économie mondiale demeurent cependant très présents. La BM considère, en effet, que si le variant Omicron venait à perturber l'activité économique, entre 0,2 et 0,7 point de pourcentage de PIB pourrait être perdu. Intimement liée à la réalité économique et sanitaire mondiale, la question de l'inflation sera tout aussi centrale. Celle-ci est assurément complexe, en raison des multiples relations endogènes dans lesquelles elle s'inscrit. Comme en 2021, elle dépendra en effet, en premier lieu, des problématiques de disponibilités de main-d'œuvre, elles-mêmes étant intrinsèquement liées à la situation sanitaire. Elle sera, en deuxième lieu, fonction du niveau des prix de l'énergie, alors que ceux-ci seront pour partie déterminés par le niveau de l'activité économique. L'interdépendance relative entre l'inflation et les cours des matières premières ne peut, en dernier lieu, être ignorée : la hausse de ces derniers entraîne celle du niveau général des prix qui, en retour, pousse traditionnellement (toutes choses égales par ailleurs) les investisseurs à se positionner sur le segment des commodities perçu comme un rempart contre l'inflation. En dépit de ces points de complexité, le consensus semble établi : l'inflation demeurera significative sur la première partie de l'année 2022. L'OCDE l'anticipe à 4,25 % pour les pays de la zone et à 3,5 % dans les grandes économies avancées.

La dynamique du prix des matières premières sera tout autant la cause que la conséquence des développements macroéconomiques évoqués ici et l'on comprendra aisément, pour cette raison, que le degré d'incertitude entourant tout exercice prospectif ne peut être qu'élevé. Toutefois, si l'on considère qu'une fraction des hausses observées en 2021 s'explique par le très rapide redémarrage de l'activité économique et par la relative impréparation des chaînes de valeur face à ce rebond, une stabilisation peut être espérée dans le domaine des métaux de base et de l'énergie. Ceci ne devrait cependant pas empêcher des niveaux élevés et la persistance de fortes tensions sur certains métaux associés à la transition environnementale et numérique. Sous l'hypothèse qu'un choc d'offre non anticipé ne survienne pas, une même stabilisation peut être attendue sur la plupart des produits agricoles, à la faveur d'une augmentation de la production. Le potentiel de prix haussiers demeure cependant présent sur un certain nombre d'entre eux, notamment au travers du phénomène climatique La Nina ou, dans un tout autre domaine, d'une demande accrue provenant de l'industrie des biocarburants (Baffes et Temaj, 2021<sup>15</sup>). À plus long terme, les

---

15. Analyse disponible sur le site de la Banque mondiale : <https://blogs.worldbank.org/opendata/food-commodity-markets-stable-considerable-upside-price-risks>

---

effets structurels liés à l'essor démographique, à l'urbanisation des pays émergents ainsi qu'à la transition vers une économie mondiale décarbonée ont largement été discutés. Souvent mal compris, le risque d'un sous-investissement dans certaines énergies fossiles (gaz naturel, pétrole) – i.e. conduisant à une réduction plus forte de l'offre que celle de la demande – pourrait conduire à une élévation de leurs prix et, potentiellement, de celui de l'électricité. Perçue favorablement pour certains, puisque cette hausse constitue une incitation économique supplémentaire à se désengager de telles énergies, elle ne serait pas pour autant sans conséquences économiques et sociales importantes (élévation du coût de production et donc du cours des engrais pesant sur l'offre et les prix agricoles, élévation des tarifs de l'électricité payés par le particulier) si elle ne s'accompagne pas de mesures fortes et structurelles de la part des pouvoirs publics.

## CONCLUSION

Attendue pour être une année de stabilisation après le choc de 2020, 2021 fut, au contraire, une nouvelle année marquée par des prix records sur un certain nombre de matières premières et par une volatilité exacerbée. À l'automne, la crise énergétique a notamment surpris par son ampleur et ses effets de contagion sur d'autres produits, qu'il s'agisse des métaux de base, dont nombre ont vu leur offre baisser en raison de l'élévation des prix de l'électricité, ou des engrais. Les fortes tensions qui sont apparues sur le fret maritime au dernier trimestre 2020 ont, elles, perduré sur l'ensemble de l'année 2021 et devraient se faire encore ressentir au premier semestre 2022, avant de s'apaiser. Les cours devraient se stabiliser pour l'année en cours, signifiant donc qu'ils resteront à des niveaux relativement élevés, dans un contexte de volatilité persistante faisant écho non seulement aux ajustements de l'offre et de la demande, mais également à la versatilité des investisseurs. Dans cette situation où les incertitudes demeurent substantielles, les effets sociaux et les conséquences géopolitiques de la variation du prix des commodités devront faire l'objet de toutes les attentions de la part des pouvoirs publics et des États, mais également des organisations internationales. Prenant acte des effets redistributifs majeurs qu'impliquent des chocs tels que celui de la COVID-19 mais également des transformations structurelles qu'imposent l'affirmation d'un monde décarboné, le dialogue entre les Nations, du Nord et Sud, doit être renforcé dans un cadre multilatéral.

---

## BIBLIOGRAPHIE

- Banque mondiale (2022), Global Economic Prospect, janvier.
- Canuto O. (2021), "Decarbonization and greenflation", Policy Brief, PB-51/21, Policy Center for the New South.
- Fonds monétaire international | FMI (2021), World Economic Outlook, octobre.
- Jégourel Y. (2021a) « Tensions conjoncturelles ou aube d'un nouveau super-cycle : la dynamique du prix des matières premières en question », Policy Paper, PP-20/21, Policy Center for the New South.
- Jégourel Y. (2021b) « De la transition environnementale à la crise énergétique : le gaz naturel a-t-il un avenir ? », Policy Paper, PP-27/21, Policy Center for the New South.
- Jégourel Y. (2021c) « La flambée des cours du café : de la météorologie au Brésil à la crise pandémique », Policy Brief, PB-54/21, Policy Center for the New South.
- Organisation pour la coopération et le développement économique | OCDE (2021), Perspectives économiques de l'OCDE, décembre.

## À propos de l'auteur, Yves Jégourel

Yves Jégourel, Senior Fellow au Policy Center for the New South et professeur des Universités à l'Université de Bordeaux où il dirige le master 2 Banque, finance et négoce international (BFNI). Il est également Vice-doyen en charge des relations avec les entreprises au sein de la Faculté d'économie, gestion et AES. Ses enseignements et travaux de recherche portent sur l'économie des matières premières avec un regard tout particulier porté sur les dynamiques communes qui caractérisent les filières agricoles, celles de l'énergie, ainsi que des minerais et des métaux : internationalisation des marchés physiques, rôle des négociants, dynamiques de financiarisation, rôle de l'intelligence artificielle, gestion du risque de prix, etc. Yves Jégourel est par ailleurs expert invité auprès de la Conférence des Nations Unies pour le commerce et le développement. Il intervient en outre auprès d'entreprises, d'organisations professionnelles et d'institutions publiques – françaises et étrangères – dans la définition de leur politique stratégique relative aux matières premières. Yves Jégourel a été nommé Conseiller du commerce extérieur de la France en 2018 pour une durée de trois ans. Il est chevalier de l'Ordre national du mérite français.

## À propos de Policy Center for the New South

Le Policy Center for the New South: Un bien public pour le renforcement des politiques publiques. Le Policy Center for the New South (PCNS) est un think tank marocain dont la mission est de contribuer à l'amélioration des politiques publiques, aussi bien économiques que sociales et internationales, qui concernent le Maroc et l'Afrique, parties intégrantes du Sud global.

Le PCNS défend le concept d'un « nouveau Sud » ouvert, responsable et entreprenant ; un Sud qui définit ses propres narratifs, ainsi que les cartes mentales autour des bassins de la Méditerranée et de l'Atlantique Sud, dans le cadre d'un rapport décomplexé avec le reste du monde. Le think tank se propose d'accompagner, par ses travaux, l'élaboration des politiques publiques en Afrique, et de donner la parole aux experts du Sud sur les évolutions géopolitiques qui les concernent. Ce positionnement, axé sur le dialogue et les partenariats, consiste à cultiver une expertise et une excellence africaines, à même de contribuer au diagnostic et aux solutions des défis africains. [Read more](#)

Les opinions exprimées dans cette publication sont celles de l'auteur.

## Policy Center for the New South

Building C, Suncity Complex, Al Bortokal Street Hay Riad 10100 - Rabat

Email : [contact@policycenter.ma](mailto:contact@policycenter.ma)

Phone : +212 (0) 537 54 04 04 / Fax : +212 (0) 537 71 31 54

Website : [www.policycenter.ma](http://www.policycenter.ma)



THINK • STIMULATE • BRIDGE