

Vers une « décommoditisation » des marchés de matières premières ?

Par Yves Jégourel

PB - 15/22

S'il est commun de catégoriser les matières premières en fonction de leur réalité physique et de distinguer, en cela, produits agricoles, énergie et métaux, on ne saurait oublier que ce sont les caractéristiques économiques qu'elles partagent qui justifient le regroupement de ces produits de base sous le terme commun de « commodities ». Une analyse en profondeur révèle toutefois la mise en œuvre, par les producteurs, de stratégies de différenciation par la qualité visant simultanément à se protéger de la concurrence par les prix et à favoriser la création de valeur. Ces stratégies justifient l'adoption d'un nouvel anglicisme de « décommoditisation » dont nous livrons une première analyse dans ce Policy Brief.

1. Ce Policy Brief puise très largement ses sources et son analyse dans celle du Professeur Yannick Marquet. Il lui est, en conséquence, humblement dédié, in memoriam.

Les matières premières représentent un ensemble de produits particulièrement hétérogène. Trois grandes familles peuvent toutefois être distinguées : celle des produits énergétiques, des produits agricoles, ainsi que celle des minerais et des métaux. Au sein de chacune d'entre-elles, une grande diversité peut être observée également tant au regard de leur caractéristique physique que de l'organisation de leur marché. Elles partagent néanmoins un certain nombre de caractéristiques économiques ayant pour conséquence de faire de la compétitivité-prix un élément déterminant à la fois des flux de commerce internationaux, mais également de la rentabilité des entreprises qui les commercialisent.

HÉTÉROGÉNÉITÉ PHYSIQUE VS HOMOGÉNÉITÉ ÉCONOMIQUE ?

Il n'existe pas de définition précise de ce qu'est une matière première. Tout au plus peut-on se référer à la charte de La Havane de 1948 qui identifie les produits de base comme « tout produit de l'agriculture, des forêts, de la pêche et tout minéral, que ce produit soit sous sa forme naturelle ou ait subi la transformation qu'exige communément la vente en quantité importante sur le marché international ». Il ressort de cette définition que la notion de matières premières est simultanément extraordinairement vaste, largement évolutive et, probablement, subjective. En faisant pertinemment référence à la transformation, l'approche développée ici positionne les matières premières dans des chaînes de valeur dont il est aisé de définir l'origine (le stade extractif pour les produits énergétiques et les métaux, celui de la production agricole ou forestière sinon), mais difficile d'en identifier la fin dès lors qu'elle s'inscrit dans le monde industriel : celui du semi-produit ou du produit manufacturé. L'acier peut ainsi être considéré comme une matière première, alors même que son processus de production privilégiant deux routes – celle des hauts-fourneaux utilisant du minerai de fer et celle des fours électriques reposant sur les ferrailles – demeure complexe. Comment considérer, par ailleurs, les aciers inoxydables et, plus encore, l'ensemble des aciers complexes ? Il en va de même pour l'industrie du nickel incorporant, en aval de la chaîne de valeur, des matières tels que le sulfate de nickel dont la production par les usines HPAL est hautement technologique². Ceci est encore plus vrai pour l'électricité qui, de par son marché, peut être considérée comme une commodité, au sens anglo-saxon de commodities.

Cette complexité à définir ce que sont les matières premières se double d'une difficulté à les classer de manière satisfaisante. Il est, bien sûr, aisé d'en faire une première approche à grands traits en distinguant les matières premières renouvelables de celles, issues des secteurs extractifs, qui ne le sont pas (schéma 1). Pourtant, des premières incertitudes apparaissent immédiatement. Ainsi, les biocarburants peuvent, dans l'absolu, entrer simultanément dans la catégorie des produits agricoles et celle, plus légitime, de l'énergie. Cette ambiguïté est renforcée par l'interdépendance entre le marché du sucre et celui du bioéthanol, le Brésil ayant la possibilité d'utiliser la canne à sucre qu'il produit pour arbitrer, en fonction des prix relatifs, entre l'un ou l'autre de ces débouchés. Dans la segmentation entre renouvelables et non renouvelables, l'électricité pose également problème, celle-ci pouvant être ainsi bien alimentée par de l'éolien, du photovoltaïque ou de l'hydraulique que par du charbon ou du gaz naturel. Une analyse plus détaillée des sous-catégories fait aussi apparaître d'importantes différences. Pétrole et gaz naturel n'ont pas, du côté de la demande, les mêmes déterminants, ni la même organisation de marché. Le pétrole est

2. Sur ce sujet, voir notamment Jégourel (2022), « Le nickel : quels enjeux économiques et géopolitiques à l'horizon 2030 », PB-09/22, février, Policy Center for the New South, https://www.policycenter.ma/sites/default/files/2022-02/PB_09-22_Le%CC%81gourel.pdf

en effet échangé mondialement, alors que le gaz naturel, dans son transport, conserve une dimension régionale très importante, même si celle-ci tend à se réduire en raison de l'essor du GNL (Chiappini, Jégourel, Raymond, 2019). Ceci vaut également pour les dérivés pétroliers (carburants) dont l'offre (raffinage) et la demande (usages automobiles essentiellement) ont une base nationale forte. Rappelons, enfin, qu'au sein de la catégorie des métaux précieux, l'homogénéité n'existe pas plus au regard de leurs débouchés. Utilisés dans les pots catalytiques, les platinoïdes voient en effet une part significative de leur demande être déterminée par l'ampleur des besoins industriels, ce qui n'est pas ou peu le cas pour l'or.

Schéma 1 :

La segmentation des marchés de matières premières

PRODUITS AGRICOLES	PRODUITS ÉNERGÉTIQUES	MINÉRAIS ET MÉTAUX
<ul style="list-style-type: none"> • Grains et oléagineux (blé, maïs, soja, orge, riz) • Soft (café, cacao, sucre, coton, caoutchouc) • Bois, cartons et papiers • Viandes • Produits laitiers • Produits de la mer 	<ul style="list-style-type: none"> • Charbon thermal • Pétrole et dérivés pétroliers • Gaz naturel (terrestre et GNL³) • Biocarburants • Electricité 	<ul style="list-style-type: none"> • Minerais et métaux de base (aluminium, cuivre, étain, nickel, plomb, zinc) • Petits métaux • Aciers, minerai de fer, ferrailles et charbon à coke • Métaux précieux (or, argent, platinoïdes) • Engrais (phosphates, potasse, engrais azotés) • Uranium

Face à cette difficulté à définir et à catégoriser les produits de base, peut-il être pertinent de rappeler que ce qui fonde le concept même de matières premières est avant tout économique. Parce qu'elles impliquent l'idée d'un échange international, elles se distinguent des ressources naturelles – un ensemble bien plus vaste qui les englobe toutefois – par l'existence d'un marché, et donc d'un prix lié non seulement à la matière première stricto sensu, mais aussi à son transport, maritime pour une très large fraction. Deux autres caractéristiques, souvent minimisées ou mal appréhendées, doivent être considérées. La première tient à l'importante instabilité de ce prix (imposant de distinguer la volatilité de court terme, les cycles de moyen et de long termes, et les trends de long terme) conduisant le plus souvent à la financiarisation de la filière dans laquelle cette matière première est produite, vendue et utilisée.⁴ Souvent assimilée à la présence croissante des fonds d'investissement sur les marchés de produits dérivés sur matières premières, cette financiarisation doit être comprise comme l'affirmation d'un mécanisme de formation des prix commerciaux dépendant de ces prix boursiers, et notamment ceux des contrats à terme (futures). Parce qu'ils font l'objet d'une cotation en continu, ces contrats offrent en effet un cours observable en permanence qui va servir de référence pour fixer le prix effectif auquel la matière première sera échangée commercialement. Ceci amène à la seconde

3. Gaz naturel liquéfié.

4. En français, une nuance peut ainsi être trouvée entre la notion de matière première et celle de « commodity », cette dernière pouvant précisément caractériser une matière première faisant l'objet de contrats à terme sur des bourses internationales.

caractéristique importante : celle de l’homogénéité économique signalant qu’il est assez aisé de substituer une source d’approvisionnement par une autre. Ainsi, du cacao ivoirien pourrait être remplacé, au besoin, par du ghanéen (et réciproquement) tout comme pourront l’être des minerais de fer brésilien et australien. Cette interchangeabilité est d’autant plus grande qu’existent sur les marchés de matières premières des acteurs fondamentaux, les négociants (ou traders physiques) ayant précisément pour rôle économique d’organiser les échanges internationaux de matières afin qu’à toute demande corresponde une offre.

Ceci ne signifie en rien que ces produits sont les mêmes, notamment en termes de qualité. Chaque matière première a ses particularités et ceci doit se refléter dans ses prix. Pour ne citer qu’un seul exemple permettant de l’illustrer, il est évident qu’un minerai ou un concentré, perçu économiquement comme un produit simple, a des propriétés physico-chimiques complexes expliquant pourquoi le prix auquel il est commercialisé est, en réalité, bien souvent une formule de prix permettant à la fois de prendre en compte la valorisation des différents autres métaux présents dans le concentré et d’appliquer des déductions lorsque ceux-ci sont considérés comme pénalisants dans le processus industriel. Cette prise en compte de la qualité se matérialise toutefois par un système de prime et de décote par rapport à un prix de référence issu des marchés à terme, comme évoqué précédemment. À titre d’illustration, le sulfate de nickel voit son prix être fixé en référence aux cours spot ou à terme du future sur le nickel échangé sur le London Metal Exchange (LME). Ce différentiel – qui peut être positif comme négatif – participe aux ajustements de l’offre et de la demande et varie donc dans le temps, mais dans des proportions bien moindres que le prix de référence. En d’autres termes, cette prise en compte de la qualité ne protège pas de la concurrence et donc d’une baisse éventuelle des cours. Il est à noter que ce système de prime/décote n’est pas nécessairement lié aux caractéristiques physiques de la matière première, mais également, par exemple, à son bilan carbone dans le contexte d’une demande nouvelle, légitimée par l’impératif de la transition environnementale.

Schéma 2 :

Des ressources naturelles aux commodities



Dans la compréhension de ce qu'est précisément la financiarisation, il est important de souligner que l'existence d'un contrat à terme sur une matière première ne veut pas dire nécessairement que les acteurs de la filière l'utiliseront en tant que référence de prix. La liquidité du marché sur lequel il sera échangé sera, le cas échéant, faible, et le produit considéré ne pourra être vu comme une commodité. La distinction entre ressources naturelles, matières premières et commodités n'est cependant pas figée dans le temps.

LA « DÉCOMMODITISATION »: UNE RECHERCHE DE VALORISATION

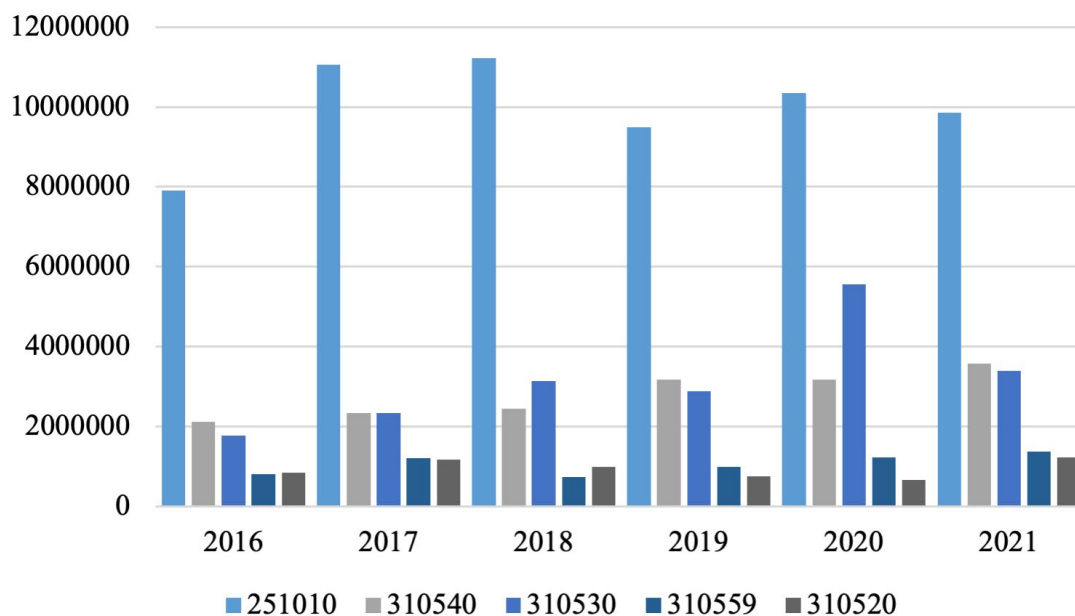
On comprend aisément que cette propriété d'homogénéité économique qu'ont les commodités n'est pas sans contrainte pour les pays ou les groupes producteurs. Elle leur impose, en premier lieu, de compenser leurs marges restreintes liées à la forte concurrence internationale par une stratégie permanente de rationalisation des coûts et d'accroissement des volumes de vente autorisant des économies d'échelle. Conduisant à une forte instabilité des prix, elle leur demande, en second lieu, de développer des stratégies économiques et financières permettant de s'en protéger. Celles-ci peuvent être de nature très diverse. Cette volonté demeure incontournable, mais elle n'empêche pas les entreprises productrices de s'engager, si elles en ont la possibilité, dans une stratégie appelée ici de « décommoditisation ». Elle vise à commercialiser des produits définis au plus près des besoins exprimés par l'aval de la filière. Différents de la demande « mondiale » associée à toute commodité, ces besoins sont autant d'opportunités commerciales pour le producteur s'il parvient à les satisfaire et un moyen de bénéficier d'un prix de vente beaucoup moins corrélé – voire décorrélé – du cours de la matière première dont ce produit « décommodité » est issu.

Le marché des engrais constitue une première bonne illustration de cette double réalité que peut connaître une filière, avec la coexistence de produits peu transformés à fort volume d'exportation et une valorisation limitée, d'une part, et des produits bien plus complexes bénéficiant de prix de vente (et de marges) accrus, d'autre part. Sur le segment des phosphates, les exportations du Maroc – deuxième producteur mondial de roches phosphatées selon l'United States Geological Survey (USGS) et premier exportateur mondial⁵ – ont vu une nette progression au cours des dernières années des ventes à l'international de phosphates monoammonique et diammonique (DAP), en progression de plus de 68 % et 92 %, respectivement, entre 2016 et 2021. Les engrais binaires et complexes (NKP) enregistrent des volumes d'exportation plus faibles, mais en croissance également sur cette même période : + 68 % pour les premiers, +46 % pour les seconds. En valeur, les NKP ont généré 502,65 millions de dollars de recettes d'exportation pour ce pays, contre 214,1 millions de dollars en 2016, soit une progression de plus de 134 % sur la période considérée. Bien sûr, cette segmentation par codes douaniers à 6 chiffres ne peut être parfaitement représentative de la diversité des engrais de spécialité (ou enrichis avec ajout de soufre, bore) et des solutions spécifiques (engrais hydrosolubles) qui, avec les engrais standards, définissent la gamme des produits offerts par les grands groupes industriels œuvrant dans ce secteur. Permettant de moduler le pourcentage des nutriments en fonction de la spécificité des sols, le développement d'unités de blending situées dans les pays utilisateurs compte parmi les éléments clés de la stratégie de différenciation par la qualité que ces firmes peuvent adopter.

5. Le Maroc a exporté 9,86 Mt de roches phosphatées en 2021, selon les statistiques de l'Office des changes du Maroc.

Graphique 1 :

Evolution des exportations marocaines de phosphate (en tonnes, hors acide et superphosphate⁶)⁷



Source : Office des changes du Maroc & Trade Data Monitor

D'autres exemples de « décommoditisation » existent et l'industrie des métaux en offre un certain nombre. De multiples types d'acier peuvent ainsi être identifiés avec une première distinction établie entre les aciers alliés (chrome, manganèse, silicium, tungstène, etc.) et non-alliés. Catégorisés selon leur format ou leur usage, certains peuvent être considérés comme des commodités. C'est notamment le cas des barres d'armature (ou « rond à béton ») faisant l'objet d'un contrat à terme sur le Shanghai Futures Exchange (SHFE) ou sur le LME, des rouleaux (coils) laminés à chaud, ainsi que des ferrailles. De l'autre côté du spectre, figurent des aciers très spécifiques, à haute limite d'élasticité par exemple, qui ne sont en rien des produits standards et dont l'appartenance même au monde des matières premières pourrait être discutée tant leur complexité est importante. Un même constat pourrait être fait au regard de l'aluminium où coexistent un produit primaire dont la production est très largement dominée par la Chine⁸ et des produits semi-finis puis manufacturés qui, par définition, sortent de l'univers des matières premières. Il est, une nouvelle fois, intéressant d'observer, dans cette perspective, les évolutions qu'a connues la balance commerciale du premier producteur mondial. En premier lieu, les importations nettes de scraps se sont fortement réduites – conformément à l'ambition de la Chine de limiter fortement les flux entrants de déchets recyclables (HS Code : 7510) passant 1,91 million de tonnes (Mt) en 2016 à 1,07 Mt en 2021. En deuxième lieu, la Chine est

6. La comptabilisation de ces exportations ne se faisant pas en tonne, la comparaison avec les engrais de la catégorie 3105 ou 2510 s'avère en conséquence difficile.

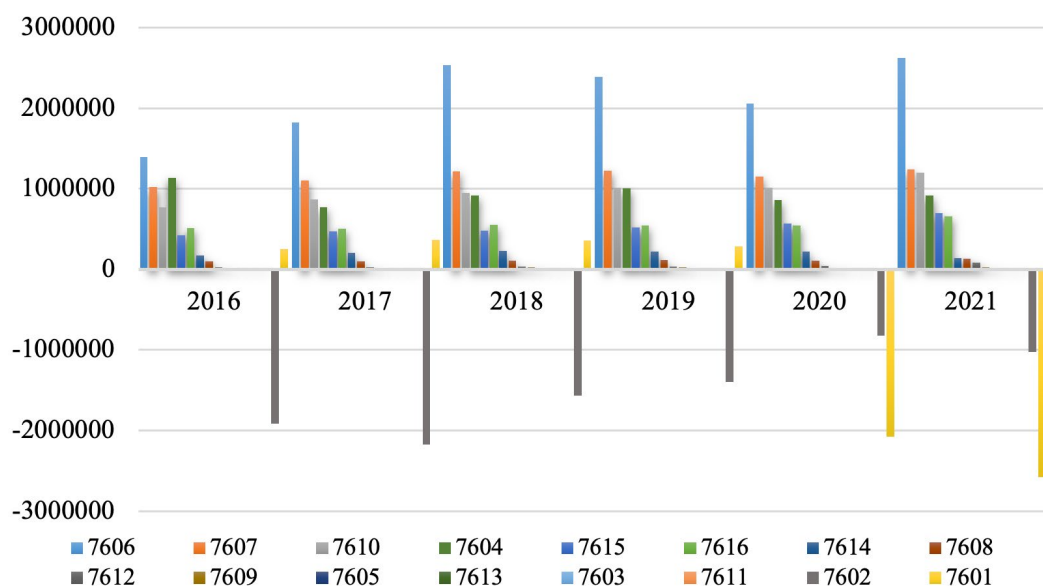
7. Par souci de concision, les séries correspondant aux différentes formes de phosphate font référence aux codes douaniers (HS Code). 251010 : roche phosphatée, 310540 : phosphate monoammonique, 310530 : phosphate diammonique, 310559 : engrais binaire associant azote et phosphore (NP), 310520 : engrais complexe ternaire associant azote, phosphore et potasse (NKP).

8. Voir Jégourel (2022), « Entre deux mondes : un marché international de l'aluminium en pleine mutation », Policy Brief, novembre, PB-44/21, Policy Center for the New South https://www.policycenter.ma/sites/default/files/2022-02/PB_44-21_Je%CC%81gourel_1.pdf

passée d'une situation d'exportatrice nette (+ 255 259 tonnes) d'aluminium primaire (HS Code : 7501) en 2017 à un déficit très marqué quatre années plus tard (-2,57 Mt). Signe probable d'une montée en gamme au sein de la filière, une progression des exportations d'un certain nombre de produits finis ou semi-finis peut, en dernier lieu, être observée : c'est notamment le cas des pièces de construction en aluminium (HS Code : 7510), des articles ménagers (7515) et de la catégorie 7516 regroupant l'ensemble des produits en aluminium non compris dans les sections précédentes. À l'instar des engrais, cette première analyse d'une stratégie de « décommoditisation » de la filière chinoise de l'aluminium par la seule lecture de la structure des exportations est bien frustrée et largement imparfaite, mais elle illustre cette dualité qui caractérise beaucoup de marchés de produits de base. Comme évoqué précédemment, l'affirmation d'une différenciation par la qualité ne se restreint néanmoins pas à la seule transformation de la matière en produit intermédiaire puis final. Réduire, voire supprimer, l'empreinte carbone d'une tonne d'aluminium primaire peut mener à positionner cette offre sur un marché dont les fondamentaux sont en partie différents de ceux caractérisant les échanges mondiaux.

Graphique 2 :

Evolution de la balance commerciale sur l'aluminium de la Chine (en tonnes, par HS Code⁹)



Source: China Customs Statistics & Trade Data Monitor

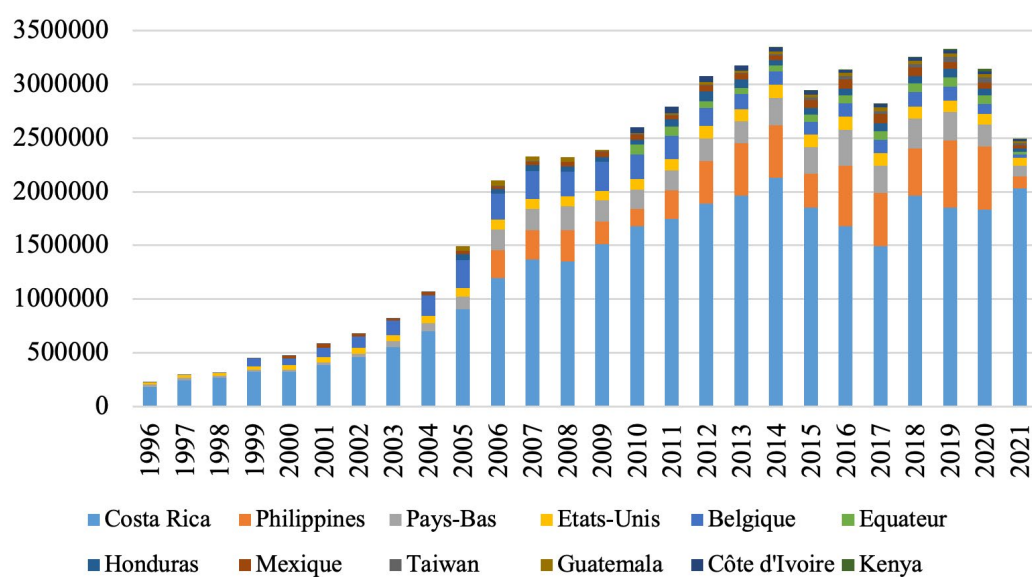
La dualité de certaines filières de matières premières ne saurait probablement être vue comme la seule résultante d'une stratégie unilatérale faisant évoluer une commodité pour l'affranchir des impératifs stricts de compétitivité-prix et ainsi valoriser sa qualité intrinsèque. Il est en effet important de souligner qu'une dynamique inverse de « commoditisation » peut être observée, notamment dans le domaine agricole. Le marché de l'ananas, aussi particulier soit-il, est un exemple utile à cet égard. Au cours des dernières décennies,

9. 76.01 : Aluminium primaire ; 76.02 : scraps ; 76.03 : poudres et paillettes ; 76.04 : Barres et profilés ; 76.05 : fils ; 76.06 : tôles et bandes (épaisseur supérieure à 0,2mm) ; 76.07 : feuilles et bandes (épaisseur supérieure à 0,2mm) ; 76.08 : Tubes et tuyaux ; 76.09 : Accessoires de tuyauterie (raccords, coudes, manchons, par exemple), en aluminium, 76.10 : Constructions ; 76.11 : Réservoirs, cuves et récipients (contenance supérieure à 300 litres) ; 76.12 : Réservoirs d'une contenance inférieure ou égale à 300 litres ; 76.13 : Récipients en aluminium pour gaz comprimés ou liquéfiés ; 76.14 : câbles non isolés pour l'électricité, 76.15 Articles à usage domestique ; 76.16 : Autres.

le continent africain a dû faire face à la très forte concurrence de la variété « sweet » en provenance du Costa Rica, dont les exportations sont passées d'environ 182 850 tonnes en 1996 à 2,03 Mt en 2020. En retour, face à la quasi-impossibilité de se positionner sur ce marché « de volume », les pays producteurs africains ont réussi à affirmer les variétés locales – le Cayenne lisse, le Victoria ou le Pain de sucre – comme un produit de qualité, précisément dans la logique de décommoditisation évoquée précédemment.

Graphique 2 :

Evolution des exportations d'ananas frais et séché¹⁰(HS Code : 080430)



Source : Trade Data Monitor

Sans prétendre à la moindre volonté d'exhaustivité, la commoditisation du marché mondial du saumon ou du fromage témoigne une nouvelle fois de la complexité des chaînes de valeur associées aux matières premières. Si ces deux produits peuvent être légitimement perçus comme des produits de « bouche » où la notion de qualité est très présente (au travers de labels de qualité, d'appellations d'origine contrôlée, etc), force est de constater la co-existence d'un commerce de masse où le bien est homogène avec, pour conséquence, l'existence de contrats à terme. C'est le cas pour le cheddar qui est massivement utilisé dans l'industrie de la restauration rapide et qui fait l'objet d'un contrat future sur le Chicago Mercantile Exchange. Quant au saumon, c'est sur le marché norvégien FishPool que des contrats à terme sont échangés.

10. Certains pays présentés dans ce graphique pourraient surprendre dans la mesure où ils ne sont pas des producteurs d'ananas. Leur rôle de « hub » commercial explique leur positionnement dans ces statistiques douanières, cette dimension n'étant bien sûr pas limitée à l'ananas.

CONCLUSION

Il n'est guère besoin de rappeler l'extraordinaire richesse des chaînes de valeur associées aux matières premières. Les marchés de commodities répondent cependant à des logiques économiques très particulières où l'impératif concurrentiel fait loi. Largement portés par les maisons de négoce dont le rôle économique est crucial, les arbitrages de place y sont fréquents et la substituabilité des sources d'approvisionnement constitue une des conditions sine qua non de leur fonctionnement. Indissociable de la valorisation du produit, la qualité pourra soit être matérialisée par une prime ou une décote vis-à-vis d'un prix de référence – donnant alors au produit les caractéristiques d'une commodité – soit être l'objet d'une demande spécifique qui protégera, à des degrés divers, la matière première de la concurrence internationale. Si un très grand nombre de matières premières répondent aujourd'hui à cette première situation et que la commoditisation s'est inscrite dans le sens de l'histoire – celle des quatre dernières décennies à tout le moins –, cette évolution n'est assurément pas irréversible. À notre sens, peu étudié dans la littérature économique, ce phénomène doit faire l'objet d'études approfondies pour que sa réalité, ses conditions et ses effets puissent être davantage mesurés. Les conséquences de l'organisation d'un marché de matières premières sur la rentabilité des firmes qui l'alimentent, sur le revenu des pays exportateurs, mais également sur le bien-être des populations, doivent en effet faire l'objet de toutes les attentions.

BIBLIOGRAPHIE

- Chiappini R. Jégourel, Y., Raymond P. (2019), "Towards a worldwide integrated market? New evidence on the dynamics of U.S., European and Asian natural gas prices", Energy Economics, vol. 81, 545-565
- Jégourel Y. (2016), "Managing natural resources: an attempt to clarify the debate", Policy Brief, Policy Center for the New South: <https://www.policycenter.ma/publications/managing-natural-resources-attempt-clarify-debate>.
- Marquet (2012), Négoces international de matières premières, Paris : Eyrolles.

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

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

Website : www.policycenter.ma



THINK • STIMULATE • BRIDGE