

16R  
28940  
(8)

REVUE D'ÉCONOMIE INTERNATIONALE 8

Serge CALABRE

**LES MARCHES  
INTERNATIONAUX  
DES MATIÈRES  
PREMIÈRES**



ECONOMICA

7-85021

BIBLIOTHEQUE D'ECONOMIE INTERNATIONALE

**LES MARCHES  
INTERNATIONAUX  
DES MATIERES  
PREMIERES**

16° R  
28970  
(8)

  
ECONOMICA  
45, rue de Valenciennes, 1050 Bruxelles

## Dans la même collection

1. **Philippe Rollet** Spécialisation internationale et intégration européenne.
2. **Philippe Saucier** Spécialisation internationale et compétitivité de l'économie japonaise.
3. **François Seurot** Le commerce Est-Ouest.
4. **François Vellas** Les échanges Sud-Sud.
5. **Bela Balassa** Les réussites du Sud-Est asiatique dans le commerce mondial.
6. **Jean-Pierre Vesperini** Le franc dans le système monétaire international.
7. **Bertrand Nezeys** Les termes de l'échange.
8. **Serge Calabre** Les marchés internationaux des matières premières.
9. **Serge Calabre** L'évolution des prix des produits de base.
10. **Michel Rainelli** Les investissements étrangers aux Etats-Unis.

783061

33

BIBLIOTHEQUE D'ÉCONOMIE INTERNATIONALE

*dirigée par Bernard Lassudrie-Duchêne et Jean-Louis Mucchielli*

Serge / CALABRE

# **LES MARCHES INTERNATIONAUX DES MATIERES PREMIERES**



ECONOMICA

49, rue Héricart, 75015 Paris

DL-23 03 1990-06 070

LES MARCHÉS  
INTERNATIONAUX  
DES MATIÈRES  
PREMIÈRES



© Ed. ECONOMICA, 1990

Tous droits de reproduction, de traduction, d'adaptation et d'exécution réservés pour tous les pays.

ECONOMICA  
42 rue Racine, 75012 Paris

---

## Introduction

---

L'univers des marchés internationaux des matières premières est très mouvementé et semble paradoxal à bien des égards. Son histoire est jalonnée de tentatives de cartels de producteurs, d'opérations spéculatives spectaculaires, d'efforts souvent vains d'institutions internationales pour stabiliser les prix,... La localisation des sources de matières premières est un facteur explicatif fondamental de la géopolitique : elle justifie l'appui privilégié apporté à certains pays du Tiers Monde par des pays industriels ou, au contraire, certaines tensions politiques internationales, certains conflits ou certains renversements de gouvernements. L'économie mondiale a été profondément marquée par les actions de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole. L'évolution des prix des matières premières est devenue une préoccupation essentielle des gouvernements et des organismes internationaux.

Les prix de la plupart des matières premières sont très fluctuants : une variation de 30 ou 50 % sur l'année n'est pas rare ; certains prix ont même triplé (celui des phosphates en 1974) ou quadruplé (celui du pétrole en 1973-74) en quelques mois. Les cours boursiers auxquels se réfère souvent le commerce international sont très volatiles et leur évolution à court terme présente une allure extrêmement saccadée, irrégulière et en dents de scie. De plus, le marché international d'une matière

première connaît généralement un enchaînement continu de phases de surproduction et de pénurie qui durent de 3 à 10 ans et se reflètent dans des ondulations pluriannuelles du prix.

Les fluctuations des prix des matières premières ont des conséquences redoutables sur les coûts d'approvisionnement et les balances des paiements des pays développés, mais elles sont bien plus dramatiques encore pour les pays en développement dont les économies reposent généralement sur l'exportation d'une ou de quelques matières premières qui leur procurent l'essentiel des devises pour financer l'importation des biens et services nécessaires à leur développement (et aussi, actuellement, pour rembourser leur dette extérieure). Une chute de 10 ou 20 % du cours d'un produit peut faire disparaître le surplus macroéconomique qu'engendrait son exploitation, et elle se répercute brutalement sur le budget public, les revenus et le niveau de vie intérieurs, fragilisant le tissu économique national et hypothéquant ou bloquant le processus de développement.

La croissance accélérée des économies industrielles dans les années 1960 s'était accompagnée d'une consommation souvent boulimique de ressources naturelles bon marché. Mais le sentiment d'un gaspillage excessif et la crainte d'atteindre les limites de la disponibilité des ressources naturelles dans un monde fini face aux tendances explosives de la démographie et de la consommation se sont progressivement diffusés, notamment sous l'impulsion du Club de Rome. Ce fut l'époque du slogan « croissance zéro » : « Halte à la croissance » pour sauvegarder les ressources naturelles et rétablir le contrôle de l'Homme sur un progrès technique qui lui échappait de plus en plus et sur une consommation qui risquait de se heurter rapidement aux « limites de la croissance ». Les hausses du prix du pétrole en 1973 et des autres matières premières les années suivantes semblèrent confirmer ces craintes et l'on crut que l'ère de leur cherté était arrivée. Mais dès la fin des années 1970 la situation commença à se retourner et la décennie 80 a paru plutôt caractérisée par la surproduction de nombreux produits.

Au problème de l'instabilité des cours des matières premières s'ajoute alors celui de la baisse de leur pouvoir d'achat. On est ainsi conduit à se demander comment sont déterminés les prix sur les marchés internationaux des matières premières et quels sont les facteurs qui déterminent leurs niveaux et leurs évolutions.

L'expression *matières premières* peut être entendue dans un sens plus ou moins large. Au sens le plus étroit, il s'agit de produits minéraux ou agricoles bruts (fer, jute) ou semi-bruts (produits raffinés) que l'industrie utilise pour élaborer des produits semi-finis (plaques d'acier) ou finis (automobiles). Dans cette optique, le GATT distingue les catégories suivantes : matières premières agricoles, minerais et autres minéraux, métaux non ferreux, combustibles et produits alimentaires<sup>1</sup>. Dans une acception large, les matières premières recouvrent aussi les produits agricoles alimentaires (céréales, cacao,...) et les combustibles, sur l'utilisation desquels repose l'activité économique et industrielle. L'expression est alors synonyme de *produits de base* (en anglais *commodities*). La Charte de La Havane de 1948 définit ainsi ceux-ci : *tout produit de l'agriculture, des forêts, de la pêche et tout minéral, que ce produit soit sous sa forme naturelle ou qu'il ait subi la transformation qu'exige communément la vente en quantités importantes sur le marché international.*

Ces produits peuvent avoir subi dans le pays producteur un conditionnement, une « standardisation » ou un traitement nécessaires pour l'exportation. Dans le cas de ressources extraites de gisements, il peut s'agir de minerais ou de produits raffinés (métaux, pétrole, aluminium,...). Mais les produits semi-finis ou finis qui résultent d'une transformation ayant notablement modifié les caractéristiques techniques du produit naturel (produits sidérurgiques, conserves...) ne font plus partie des produits de base. Parmi les produits agricoles alimentaires consommés sans transformation, certains ne sont pas considérés comme produits de base (salades, légumes,...) alors que d'autres le sont parce qu'ils font l'objet d'échanges internationaux importants : ananas, bananes. Quant à l'expression produits primaires, entendue au sens de produits issus du secteur primaire (agriculture, foresterie, pêche et mines), elle incorpore les produits agricoles alimentaires non inclus dans la catégorie des produits de base. Nous utiliserons l'expression *matières premières* comme synonyme de *produits de base*.

Le commerce international des matières premières suit divers canaux. La plus grande partie des échanges se réalise dans le cadre de contrats directs entre exportateurs et importateurs. Pour un certain nombre de produits, il existe des

---

1. GATT (1988).

bourses, mais elles ne concernent le plus souvent qu'une faible part de leur commerce (5 à 10 %). Ces bourses sont généralement dotées de marchés à terme où les transactions correspondent essentiellement (dans une proportion de 90 à 99 %) à des « opérations-papiers » qui ne débouchent pas sur une livraison de physique. Par ailleurs, ces marchés à terme sont le siège d'opérations spéculatives qui prennent parfois des dimensions spectaculaires. Aussi font-ils souvent l'objet de critiques virulentes. Ils sont considérés comme des lieux mystérieux, inaccessibles et pervers où les spéculateurs règnent et manipulent les cours dans leur seul intérêt égoïste et irresponsable. Les autorités et les populations des pays en développement rendent fréquemment les spéculateurs responsables de la chute ou de la faiblesse des cours et accusent les pays développés d'utiliser les marchés à terme pour maintenir les cours à un bas niveau. Pourtant, les marchés à terme de produits connaissent un développement remarquable depuis deux décennies et ce sont les cours boursiers qui servent de référence dans le commerce et les négociations internationales.

Cette situation paradoxale soulève les questions du rôle des marchés à terme, de la signification des cours internationaux et des mécanismes de la formation et de l'évolution des prix des matières premières. Or, on relève souvent des interprétations hâtives et des conclusions superficielles qui révèlent une méconnaissance du fonctionnement des marchés internationaux de ces produits et une mauvaise compréhension de la détermination des cours. La gravité des problèmes suscite parfois des propos passionnés, mais fondés sur une analyse insuffisamment rigoureuse et approfondie. Or, une perception erronée risque de déboucher sur des décisions malheureuses.

La littérature dans le domaine des marchés internationaux de matières premières se développe rapidement ; assez abondante, elle s'oriente dans plusieurs directions :

- l'étude des comportements des opérateurs boursiers, du fonctionnement des marchés à terme et de leur utilisation dans une optique gestionnaire,
- l'analyse des mécanismes d'ajustement, de l'efficacité et de la stabilité des marchés,
- l'étude de la nature aléatoire des processus d'évolution des cours boursiers,
- l'étude de la régulation des marchés, de la stabilisation des cours ou des recettes d'exportation ainsi que l'analyse de

l'impact macroéconomique sur les pays producteurs et consommateurs,

- l'étude des facteurs qui déterminent les flux du commerce international des matières premières,
- des analyses de conjoncture des marchés.

*Ce livre étudie les fonctions des marchés internationaux de matières premières et la détermination de leurs cours. Il accorde une attention particulière aux marchés à terme et intègre l'analyse des comportements des opérateurs et celle de l'évolution de la conjoncture internationale du produit. Il vise à familiariser le lecteur avec l'organisation et le fonctionnement de ces marchés ; il offre un cadre d'analyse synthétique et fournit des concepts et des instruments méthodologiques pour une réflexion approfondie et rigoureuse qui dépasse les approches partielles ou superficielles, les idées reçues et les mythes.*

La première partie explique la détermination des prix. L'examen des modalités des échanges internationaux de matières premières met en évidence le rôle essentiel que jouent les bourses et les marchés à terme pour de nombreux produits ; les fonctions que remplissent ces institutions permettent de comprendre certains paradoxes soulignés plus haut (chapitre 1). L'analyse des mécanismes de prix montre le lien entre cours boursiers et conjoncture sur le marché international (excédents ou pénurie) (chapitre 2).

Le cadre institutionnel et les rouages étant mis en place, la seconde partie souligne l'impact des comportements d'anticipation et des mouvements spéculatifs sur le marché boursier. Ces phénomènes soulèvent la question de l'efficacité du marché à terme vis-à-vis de l'allocation intertemporelle du produit (chapitre 3) et conduisent à étudier les facteurs explicatifs de l'évolution du cours. La compréhension de celle-ci exige une décomposition temporelle qui conduit à distinguer trois composantes fondamentales :

- l'évolution à court terme qui correspond à des fluctuations allant jusqu'à quelques mois ;
- l'évolution à moyen terme qui correspond à des fluctuations durant de plusieurs mois à plusieurs années ;
- l'évolution tendancielle autour de laquelle s'enroulent les fluctuations de moyen terme, les fluctuations de court terme se superposant à l'ensemble.

Les fluctuations de court terme sont engendrées par des mouvements de stocks, des opérations liées au commerce du



---

## Bibliographie

---

- ADAMS F.G., KLEIN S.A. (1978) (éd.): *Stabilizing World Commodity Markets*, D.C. Heath and Co, Lexington.
- ALIBER R.Z. (1964): « Speculation and Price Stability once again », *Journal of Political Economy*, n° 72, pp. 607-609.
- ARROW KENNETH J., ENTHOVEN ALAN C. (1956): « A Theorem on Expectations and the Stability of Equilibrium », *Econometrica*, vol. 24, n° 3, juillet, pp. 228-293.
- ARROW KENNETH J., NERLOVE M. (1958): « A Note on Expectations and Stability », *Econometrica*, vol. 26, avril, pp. 297-305.
- AYOUB A., PERCEBOIS J. (1987): *Pétrole: marchés et stratégies*, Economica, Paris.
- BACHELIER L. (1900): *Théorie de la spéculation*, Thèse de Doctorat ès Sciences Mathématiques, Faculté des Sciences de Paris, Gauthier-Villars.
- BADILLO D., DALOZ J.P. (1985): *Marché, spéculation, stabilisation*, Economica, Paris.
- BANQUE MONDIALE (1988): *Rapport sur le développement dans le monde 1988*, Washington D.C.
- BAUMOL W.J. (1957): « Speculation, Profitability and Stability », *Review of Economics and Statistics*, n° 39, août, pp. 263-271.
- BERENGIER J., GIVRY C. (1986): *Transport maritime et logistique des matières premières*, Economica, Paris.
- BERTRAND J.P. (1988): *Le monde des oléo-protéagineux*, Economica, Paris.
- BILET JERÔME P. (1984): *Marchés à terme et gestion de l'économie pétrolière*, Economica, Paris.

- BLAU G. (1944) : « Some aspects of the theory of futures trading », *The Review of Economic Studies*, volume XII, 1944-45, pp. 1-30.
- BOURDIN J. (1982) : *Gestion du risque de change des entreprises de négoce international*, Compagnie des Commissionnaires Agréés près la Bourse de Commerce de Paris.
- BOURDIN J. (1986) : *Vocabulaire des marchés à terme*, Compagnie des Commissionnaires Agréés près la Bourse de Commerce de Paris.
- BOURDIN J. (1987) : *Les opérations à prime sur les marchés à terme*, Compagnie des Commissionnaires Agréés près la Bourse de Commerce de Paris.
- BOURRELIER J., DIETRICH R. (1989) : *Le mobile et la planète ou l'enjeu des ressources naturelles*, Economica, Paris.
- BRENNAN M.J. (1958) : « The Supply of Storage », *American Economic Review*, mars, pp. 50-73.
- BUCKLEY J. (1986) (ed.) : *Guide to World Commodity Market - Physical, Future and Options Trading*, Kogan Page, Guildford (G.B.), 5ème édition.
- CALABRE S. (1978) : *Les mécanismes de prix dans l'évolution de la conjoncture sur les marchés boursiers internationaux de métaux non ferreux*, Thèse de Doctorat d'Etat en Sciences Economiques, Université de Montpellier I.
- CALABRE S. (1980) : *Formation et évolution des cours des métaux*, Economica, Paris.
- CALABRE S. (1984) : « L'évolution des cours sur le marché à terme d'un produit primaire : contraintes et espoirs », communication au Congrès des Economistes de Langue Française de Clermont-Ferrand.
- CALABRE S. (1985) : « La conjoncture sur les marchés internationaux de produits de base, contrainte pour le développement endogène », *Revue Tiers-Monde*, tome XXVI, n° 104, oct.-déc., pp. 785-807.
- CALABRE S. (1986) : *Prix et conjoncture sur les marchés à terme de produits*, Centre d'Edition et de Diffusion Africain, Abidjan.
- CALABRE S. (1990) : *L'évolution des prix des produits de base*, Economica, Paris.
- CHALMIN P. (1983a) : *Tate and Lyle, géant du sucre*, Economica, Paris.
- CHALMIN P. (1983b) : *Négociants et chargeurs : la saga du commerce international des matières premières*, Economica, Paris.
- CHALMIN P. (1984) : *Les marchés mondiaux de matières premières*, PUF, Paris.
- CHALMIN P., GOMBEAUD J.L. (1988) : *Cyclope - Les marchés mondiaux 87/88*, Economica, Paris.
- CHALMIN P., GOMBEAUD J.L. (1989) : *Cyclope - Les marchés mondiaux 88/89*, Economica, Paris.
- CHAMBRE DE COMMERCE INTERNATIONAL (1981) : *Les marchés à terme de produits de base*, ICC Publishing S.A., Paris.

- CLUB DE ROME (1972) : *Halte à la croissance*, Fayard, Paris.
- COOTNER P.H. (1964) : *The Random Character of Stock Market Prices*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- COOTNER P.H. (1967) : « Speculation and Hedging », *Food Research Institute*, n° 7, supplément, pp. 67-106.
- CORDIER J. (1984) : *Les marchés à terme*, PUF, Paris.
- COX C.C. (1976) : « Futures Trading and Market Information », *Journal of Political Economy*, 84, n° 6, pp. 1215-1237.
- COX J.C., RUBINSTEIN M. (1985) : *Options Markets*, Prentice-Hall Inc., Englewood Cliffs, New Jersey.
- CURTIS BROWN N. (1987) : *Cocoa, a Trader's Guide*, International Trade Center, UNCTAD/GATT, Genève.
- DALOZ J.P. (1973) : *Le hasard et les cours boursiers*, Cujas, Paris.
- DANTHINE J.P. (1978) : « Information, Futures Prices and Stabilizing Speculation », *Journal of Economic Theory*, 1978 (17), pp. 79-98.
- ELLIOTT C.M., LABYS W.C., REES H.J.B. (1971) : « Copper Price Behaviour and the London Metal Exchange », *Applied Economics*, 3, pp. 99-131.
- FAMA E.F. (1970) : « Efficient Markets : A Review of Theory and Empirical Work », *The Journal of Finance*, mai, vol. 25, n° 2, pp. 383-417.
- FOTTORINO E. (1988a) : *Les années folles des matières premières*, Hatier, Paris.
- GATT (1987) : *Le commerce international en 86-87*, Accord Général sur les Tarifs Douaniers et le Commerce, Genève.
- GIBSON-JARVIE R. (1970) : *The London Metal Exchange, a Commodity Market*, Woodhead-Faulkner of Cambridge, Royaume-Uni, en association avec Metalgesellschaft A.G., Francfort, R.F.A..
- GIRAUD P.N. (1983) : *Géopolitique des ressources minières*, Economica, Paris.
- GIRAUD P.N. (1989) : *L'économie mondiale des matières premières*, La Découverte, Paris.
- GOLDSCHMIDT M., SACLE A. (1974) : *Le marché à terme*, Les Editions d'Organisation, Paris.
- GRANGER C.W.J. (1979) : *Trading in Commodities*, Woodhead Faulkner, Cambridge, Royaume-Uni.
- GRANGER C.W.J., LABYS W.C. (1970) : *Speculation, Hedging and Commodity Price Forecasts*, D.C. Heath and Co, Lexington, Massachusetts.
- GRANGER C.W.J., MORGENSTERN O. (1970) : *Predicability of Stock Market Prices*, D.C. Heath and Co, Lexington, Massachusetts.
- GRAY R.W. (1961) : « The Search for a Risk Premium », *Journal of Political Economy*, juin, pp. 251 sq.
- HERSENTE C., SIMON Y. (1989) : *Marchés à terme et options dans le monde*, Dalloz, Paris.

- HICKS J.R. (1937) : « Valeur et capital », trad. fr. Dunod, Paris, 1968.
- HIRSHLEIFER J. (1975) : « Speculation and Equilibrium : Information, Risk and Markets », *Quarterly Journal of Economics*, novembre, 89 (4), pp. 519-540.
- HIRSHLEIFER J. (1977) : « The Theory of Speculation under Alternative Regimes of Markets », *Journal of Finance*, septembre, pp. 975-990.
- HIRSHLEIFER J., NILEY J. (1979) : « The Analysis of Uncertainty and Information, an Expository Survey », *Journal of Economic Literature*, décembre, pp. 1375-1421.
- HOUTHAKKER H.S. (1957) : « Can Speculators Forecast Prices ? », *Review of Economics and Statistics*, mai, XXXIX, pp. 143-151.
- HOVASSE H. (1987) : *Le droit des marchés à terme de marchandises*, Economica, Paris.
- INSTITUT D'ECONOMIE ET DE POLITIQUE DE L'ENERGIE (1988) : *Energie internationale 1988/89*, Economica, Paris.
- JOHNSON LEYLAND L. (1960) : « The Theory of Hedging and Speculation in Commodity Futures », *Review of Economic Studies*, vol. XXVII (3), n° 74, juin, pp. 139-151.
- JONES FRANK J., TEWELESS RICHARD J. (1987) : *The futures game*, Mc Graw-Hill Books Company, 2de édition.
- KALDOR N. (1939) : « Speculation and Economic Stability », *Review of Economic Studies*, vol. VII, n° 1, octobre, pp. 1-27.
- KARRAY BOURANE (1983) : *Le marché mondial des phosphates*, Economica, Paris.
- KAUFMAN P.J. (1978) : *Commodity Trading-Systems and Methods*, John Wiley and Sons, New York.
- KAUFMAN P.J. (1980) : *Technical Analysis in Commodities*, John Wiley and Sons, New York.
- KEYNES J.M. (1930) : *Treatise on Money*, Mac Millan, Londres, édition de 1971.
- KEYNES J.M. (1936) : *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, trad. fr. Payot, Paris, 1969.
- KOLB ROBERT W. (1985) : *Understanding Futures Markets*, Scott, Foresman and Company, Londres.
- LABYS WALTER C. (1973) : *Dynamic Commodity Models : Specification, Estimation and Simulation*, Lexington Books, D.C. Heath and Co, Lexington, Massachusetts.
- LABYS WALTER C. (1978) : « Commodity Markets and Models : The Range of Experience », in Adams et Klein (1978), pp. 3-34.
- LACOUÉ-LABARTHE D. (1980) : *Analyse monétaire*, Dunod, Paris.
- LEVASSEUR M., SIMON Y. (1980) : *Marchés des capitaux : options et nouveaux contrats à terme*, Dalloz, Paris.
- MANDELBROT B. (1966) : « Nouveaux modèles de la variation des prix : cycles lents et changements instantanés », *Cahiers du Séminaire d'Econométrie*, CNRS, n° 9, pp. 53-66.

- MANDELBROT B. (1971) : « When can Prices be arbitrated efficiently ? A Limit to the Validity of the Random Walk and Martingale Models », *The Review of Economics and Statistics*, vol. LIII, n° 3, août, pp. 225-236.
- MARQUET Y. (1983) : *Marchés à terme commerciaux : fonctions économiques et principes généraux d'organisation*, Compagnie des Commissionnaires Agréés près la Bourse de Commerce de Paris.
- MARQUET Y. (1987) : *Les marchés à terme et le monde agricole en l'an 2000*, Economica, Paris.
- MEADOWS ET ALII (1977) : *Dynamique de la croissance dans un monde fini* (Rapport du Club de Rome), Economica, Paris.
- MOUTON C., CHALMIN P. (1980) (éd.) : *Matières premières et échanges internationaux*, vol. I, Economica, Paris.
- MOUTON C., CHALMIN P. (1981) (éd.) : *Commerce international et matières premières*, vol. II, Economica, Paris.
- MOUTON C., CHALMIN P. (1982) (éd.) : *Les marchés internationaux de matières premières*, vol. III, Economica, Paris.
- MOUTON C., CHALMIN P. (1983) (éd.) : *Matières premières et échanges internationaux*, vol. IV, Economica, Paris.
- MOUTON C., CHALMIN P. (1985) (éd.) : *Matières premières et échanges internationaux*, vol. V, Economica, Paris.
- MOUTON C., CHALMIN P. (1988) (éd.) : *Matières financières et échanges internationaux*, vol. VI, Economica, Paris.
- MUTH J. (1961) : « Rational Expectations and the Theory of Price Movements », *Economica*, 23 juillet, pp. 315-335.
- NEWBERY DAVID M.G., STIGLITZ JOSEPH E. (1981) : *The Theory of Commodity Price Stabilization : a Study in the Economics of Risk*, Clarendon Press, Oxford.
- NTAMATUNGIRO J. (1988) : *Stabilisation des recettes d'exportation : stock régulateur, contrats à terme et options*, Economica, Paris.
- PESTON M.H., YAMEY B.S. (1960) : « Inter-temporal Price Relationship with Forward Market : A Method of Analysis », *Economica*, XXVII, 108, novembre, pp. 355-367.
- POWERS MARK J. (1983) : *Getting Started in Commodity Futures Trading*, Investor Publications Inc., Cedar Falls, Iowa USA, 4ème édition.
- PRAIN R. (1975) : *Copper : The Anatomy of an Industry*, Mining Journal book Limited, Londres.
- RICHARD A. (1976) : *Les marchés des produits de base - Emergence d'un nouvel ordre économique international*, Thèse de Doctorat d'Etat en Sciences Economiques, Université des Sciences Sociales de Grenoble.
- SAMUELSON P.A. (1965) : « Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly », *Industrial Management Review*, repris dans *The Collected Scientific Papers of P.A. Samuelson*, vol. III, MIT Press, pp. 782-790.

- SAMUELSON P.A. (1971) : « Stochastic Speculative Price », Proceedings of National Academy of Sciences, février 1971, repris dans *The Collected Scientific Papers of P.A. Samuelson*, vol. III, MIT Press, pp. 894-896.
- SANDOR R., SIMON Y. (1987) : *Les marchés à terme d'instruments financiers*, Economica, Paris.
- SEUROT F. (1988) : *Réalités et perspectives des échanges Est-Ouest*, Economica, Paris.
- SIMON Y. (1986) : *Bourses de commerce et marchés de marchandises*, Dalloz, Paris.
- SNAPE R.H. et YAMEY B.S. (1965) : « Test of the Effectiveness of Hedging », *Journal of Political Economy*, vol. LXXIII, octobre, n° 5, pp. 540-44.
- STEIN J.L. (1961) : « The simultaneous Determination of Spot and Futures Prices », *American Economic Review*, décembre, pp. 1012-1025.
- STREIT MANFRED E. (1983) : *Futures Markets : Modelling, Managing and Monitoring Futures Trading*, Basil Blackwell.
- TELSER L.G. (1958) : « Futures Trading and the Storage of Cotton and Wheat », *Journal of Political Economy*, n° 66, pp. 233-255.
- TELSER L.G. (1959) : « A Theory of Speculation Relating Profitability and Stability », *Review of Economics and Statistics*, 41, août, pp. 295-301.
- TELSER L.G., HIGHINBOTAM H. (1977) : « Organised Futures Markets, costs and benefits », *Journal of Political Economy*, pp. 969-1000.
- WEYMAR F.H. (1966) : « The Supply of Storage Revisited », *American Economic Review*, décembre, pp. 1226-1234.
- WORKING HOLBROOK (1942) : « Quotations on Commodity Futures as Price Forecast », *Econometrica*, vol. 10, pp. 39-52.
- WORKING HOLBROOK (1949) : « The Theory of Price Storage », *American Economic Review*, décembre, pp. 1254-1262.
- WORKING HOLBROOK (1953) : « Futures Trading and Hedging », *American Economic Review*, juin, pp. 314-343.
- WORKING HOLBROOK (1962) : « New concepts concerning Futures Markets and Prices », *American Economic Review*, 52, juin, pp. 431-457.
- ZAJDENWEBER D. (1976) : *Hasard et prévision*, Economica, Paris.



---

# Table des matières

---

Introduction. ....	5
<b>Première partie : La détermination des prix des matières premières. ....</b>	<b>11</b>
Chapitre I. <b>Les marchés et les prix des matières premières. ....</b>	<b>13</b>
Section 1. Le commerce international des matières premières. ....	14
§ 1. L'importance des matières premières dans le commerce international. ....	14
§ 2. Les flux du commerce international des matières premières. ....	16
§ 3. La place fondamentale des matières premières dans les exportations des pays en développement. ....	19
Section 2. Les marchés d'une matière première. ....	23
§ 1. Marché, offre et demande. ....	23
§ 2. La commercialisation d'une matière première. ....	24
§ 3. Le marché international d'une matière première. ....	26

§ 4. Bourses et marchés à terme de matières premières. ....	28
<b>Chapitre II. Mécanismes de prix sur les marchés à terme de matières premières. ....</b>	<b>35</b>
Section 1. Les fonctions des marchés à terme de matières premières. ....	35
§ 1. La fonction d'assurance contre le risque de prix. ....	36
§ 2. Le fonctionnement des marchés à terme de matières premières. ....	39
Section 2. Les opérations sur le marché à terme d'une matière première. ....	44
§ 1. L'arbitrage en couverture d'effectif. ....	45
§ 2. Les opérations spéculatives. ....	50
§ 3. Les opérations à cheval. ....	52
§ 4. L'arbitrage de place à place. ....	54
Section 3. Ajustement comptant-terme et conjoncture sur le marché. ....	55
§ 1. Le coût de stockage. ....	55
§ 2. Stocks excédentaires et relation de « report » entre cours. ....	57
§ 3. Pénurie de produit et relation de « déport » entre cours. ....	58
§ 4. Offre de produit juste suffisante. ....	59
§ 5. La courbe « d'offre de stocks ». ....	59
<b>Deuxième partie : La dynamique des cours boursiers des matières premières. ....</b>	<b>61</b>
<b>Chapitre III. Anticipations et spéculation. ....</b>	<b>63</b>
Section 1. Les phénomènes d'anticipation. ....	63
§ 1. La formation des anticipations. ....	64
§ 2. La forme des mouvements d'anticipations. ..	65
Section 2. Rôle et effets de la spéculation. ....	67
§ 1. L'élargissement du marché à terme. ....	67
§ 2. Spéculation, instabilité du marché et volatilité des cours. ....	71

Section 3. Information sur le marché à terme et allocation intertemporelle du produit . . . . .	75
§ 1. Le processus de l'allocation intertemporelle du produit . . . . .	75
§ 2. Information et efficacité du marché à terme . . . . .	77
<b>Chapitre IV. L'aspect aléatoire de l'évolution à court terme du cours d'une matière première . . . . .</b>	<b>81</b>
Section 1. Intermédiation des stocks et distinction entre court et moyen termes . . . . .	82
Section 2. Les fluctuations à court terme du cours . . . . .	84
§ 1. L'irrégularité de l'évolution à court terme du cours . . . . .	84
§ 2. Les causes des variations à court terme du cours . . . . .	85
Section 3. Modèles d'évolution à court terme du cours et difficulté de la prévision . . . . .	87
§ 1. L'application des modèles de « processus aléatoires » à l'interprétation de l'évolution à court terme du cours . . . . .	87
§ 2. Les difficultés de la prévision à court terme du cours . . . . .	90
Conclusion . . . . .	93
Bibliographie . . . . .	99

