

**La financiarisation des marchés de matières premières, enjeux et retombées
sur le secteur pétrolier Algérien****The financialization of commodity markets, issues and repercussions
on the Algerian oil sector****Ryma DERRIDJ^{1♦}, Lila AMIAR², Samir KEHRI³**¹ Université Mouloud Mammeri - Tizi Ouzou (Algérie), ryma.derridj@ummto.dz.² Université Mouloud Mammeri - Tizi Ouzou (Algérie), lildouadi@yahoo.fr.³ Université Mouloud Mammeri - Tizi Ouzou (Algérie), samir.kehri@ummto.dz.**Reçu:** 15/03/2022**Approuvé:** 10/05/2022**Publié:** 10/05/2022**Résumé:**

La financiarisation des marchés des matières premières s'est généralisée vers les années 2000. Elle représente l'augmentation et l'accroissement de l'activité financière dans le fonctionnement des marchés des commodités. Ce phénomène ne reste pas sans impact sur l'activité réelle de ces marchés où l'on observe de vives fluctuations des prix des commodités.

Notre étude est ainsi menée dans ce sillage en se référant au marché pétrolier algérien sur la base de quelques données collectées et analysées à cet effet. Nos résultats dénotent effectivement une réelle influence sur l'activité commerciale de la compagnie pétrolière Sonatrach. De cet état de fait, le marché pétrolier algérien est impacté directement à travers la gestion de la compagnie pétrolière.

On enregistre dès lors des dépenses d'investissement rétractives en période de baisse des prix. A l'inverse des dépenses d'investissement fortement déployées en période de hausse.

Mots clés: Financiarisation, matières premières, marché pétrolier, marché à terme.

Jel Classification: G10, G19

Abstract:

The financialization of commodity markets became widespread around the 2000s. It represents the increase and increase in financial activity in the functioning of commodity markets. This phenomenon is not without impact on the real activity of these markets where there are sharp fluctuations in commodity prices.

Our study is thus carried out in this wake by referring to the Algerian oil market on the basis of some data collected and analyzed for this purpose. Our results show a real influence on the commercial activity of the oil company Sonatrach. From this state of affairs, the Algerian oil market is directly impacted through the management of the oil company.

Consequently, retractive investment expenditure is recorded during periods of falling prices. Contrary to the investment expenditure strongly deployed in periods of increase.

Keywords: Financialization, commodity, oil market, futures market.

JEL Classification: G10 ,G19

♦ Auteur correspondant

1. Introduction:

Le paysage des marchés des matières premières a radicalement changé ces dernières années. Quand les institutions financières ont mis en place de nouvelles réglementations et instruments qu'ont conduit à l'apparition de nouveaux investissements liés aux matières premières (GEMAN H., 2005), Ces produits ont donné la capacité aux investisseurs de jouir d'opportunités de diversification de leurs portefeuilles constitués d'actions et d'obligations traditionnelles (Gorton B. & Rouwenhorst k. 2006).

Les marchés de matières premières se sont transformés en marché de fonds spéculatifs, de fonds négociés en bourse et de conseillers en négociation de matières premières. D'où l'apparition d'un nouveau concept dans le monde de la finance, la « financiarisation des marchés des matières premières ».

De nos jours, les matières premières représentent au sein de la sphère financière une classe d'actifs alternative, que de nombreux investisseurs institutionnels, comme les fonds de retraites, les hedge funds et les compagnies d'assurance, possèdent dans leurs portefeuilles. En effet, c'est ce que montrent plusieurs résultats empiriques sur la diversification de portefeuille. Dans les années 2000, le marché des actions et des obligations qui étaient à la baisse a incité les investisseurs à se tourner vers d'autres classes d'actifs qui sont les matières premières (Junttila j., Pesonen J., Raatikainen J., 2018). En effet les fonds indiciels et autres investisseurs institutionnels sont devenus les principaux intervenants des marchés des matières premières.

Par ailleurs, le nombre de contrats ouverts dans les bourses de matières premières a quasiment doublé, au cours de la dernière décennie, en plaçant les volumes de dérivés négociés en bourse à vingt voir trente fois la production physique pour de nombreuses entreprises de produits de bases (Giraud J-N., Olivier T., 2015). Tandis que, les flux de capitaux des investisseurs institutionnels sont passés de 15 à 200 milliards de dollars entre 2003 et 2008 sur les marchés de matières premières (Tang et Xiong, 2010).

Cependant, cet engouement s'est traduit par l'accroissement brutal des prix des matières premières avant la crise financière mondiale de 2008. Ajoutant la forte instabilité et volatilité des cours des produits de bases à partir des années 2000, a eu l'effet de provoquer, les interrogations des chercheurs au sujet de l'implication des spéculations des investisseurs financiers, dans la détermination des prix des matières premières.

Par exemple, le membre directeur de Masters Capital Management, Michael Masters (2008), a exprimé son inquiétude dans son témoignage au Sénat américain que le trading spéculatif des investisseurs financiers et des hedge funds ainsi que les marchés des dérivés sur matières premières, ont provoqué une bulle sur les prix des matières premières et une volatilité des cours. La littérature empirique récente, a montré que les corrélations les prix et les rendements des produits de base ont en fait augmenté à partir de 2004 (Tang et Xiong, 2012).

Dans cet article, nous tenterons d'expliquer les principaux éléments ayant amené à la financiarisation des marchés de matières premières, dans un premier temps. Ensuite nous aborderons la financiarisation comme phénomène amplificateur de la volatilité des cours

des produits de bases tout en soulignant l'impact de la financiarisation sur les marchés et l'activité physique des commodités. Pour étayer notre réflexion, on se penchera sur le marché pétrolier algérien, en évaluant les conséquences de ce phénomène sur la compagnie pétrolière algérienne Sonatrach¹, qui nous servira de terrain d'enquêtes.

Pour atteindre l'objectif de la présente recherche, nous nous sommes intéressés dans un premier temps à la revue de la littérature de la financiarisation des marchés des commodités, tout en mettant l'accent particulièrement sur l'approche contingente de cette dernière. Dans un deuxième temps nous avons tenté de confronter l'aspect théorique de notre étude avec la réalité du groupe Sonatrach, tout en suivant une démarche déductive. Pour ce faire, on a privilégié l'entretien non directif avec l'utilisation des documents internes que nous avons analysés minutieusement.

2. Les prémices de la financiarisation des marchés des commodités:

Avant de commencer tout débat sur l'émergence de la financiarisation sur les marchés de matières premières, il y a lieu de soulever l'ambiguïté sur la notion de la financiarisation. Alors de façon simplifiée, la financiarisation traduit que l'économie globale est dorénavant sous l'emprise de la sphère financière contrairement à la sphère de l'économie réelle qui représente l'ensemble des biens et services produits échangés mondialement. Cette notion de financiarisation représente alors l'accroissement et l'expansion des activités financières dans le produit intérieur brut, à travers les revenus des activités de services dans les banques, les assurances et les placements à court terme, les fonds de pension retraite et la retraite par capitalisation.

Plus précisément « *La financiarisation désigne l'influence croissante des institutions financières et des marchés financiers dans le fonctionnement de l'économie. On parle ainsi d'une financiarisation de la balance des paiements pour désigner le fait que la part relative des transactions internationales portant sur les biens et services a tendance à diminuer alors que la part relative des mouvements de capitaux a tendance à augmenter* » (Beitone A., Cazorla A., Hemdane E., 2019).

Un autre auteur, propose également un éclaircissement de cette notion en définissant la financiarisation comme un schéma d'accumulation des profits, principalement par les canaux financiers plutôt que par le commerce et production de base (Krippner G., 2005).

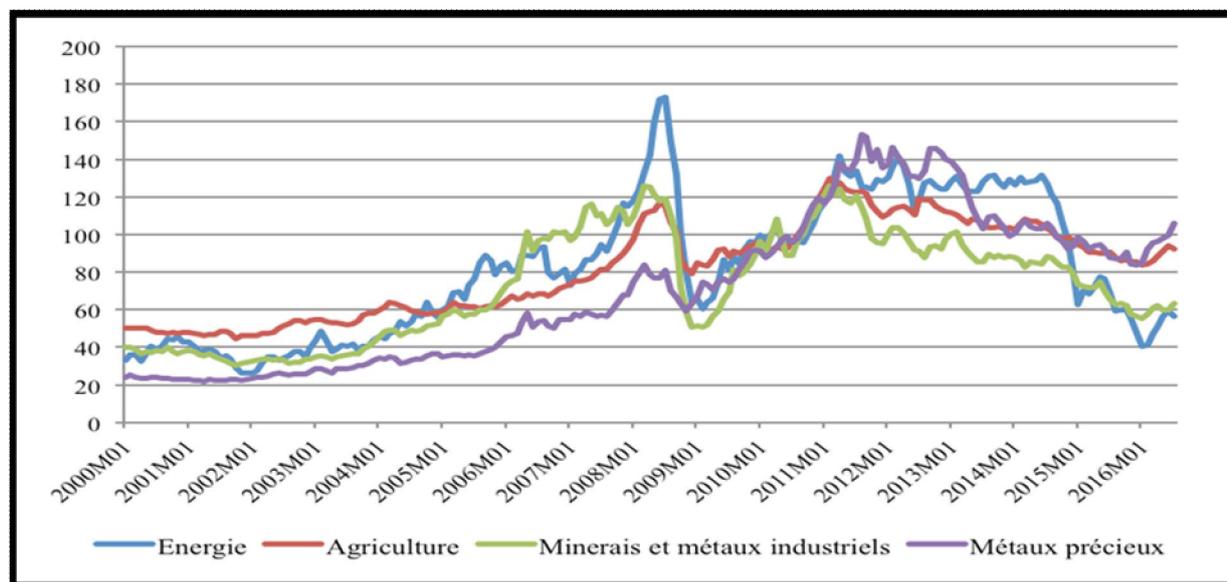
Selon Epstein, le concept de financiarisation découle de la croissance du rôle accru des innovations financières, des marchés financiers, des acteurs financiers et institutions financières dans le fonctionnement des marchés, des économies nationales et internationales. (Epstein, 2005). Thomas associe, la financiarisation au courant de la pensée néo-libéralisme financier, qui se caractérise par la domination de la macroéconomie et des politiques économiques axée sur le secteur financier.

¹Sonatrach (acronyme de « Société nationale pour la recherche, la production, le transport, la transformation, et la commercialisation des hydrocarbures ») est une entreprise pétrolière et gazière algérienne. Créée le 31 décembre 1963. C'est un acteur majeur de l'industrie pétrolière et gazière au service de l'économie algérienne. Celle-ci est considérée comme la première entreprise du continent Africain.

Cependant, lorsqu'on joint la financiarisation au marché des matières premières, les auteurs soulignent le rôle des marchés à terme et les nombreuses positions ouvertes à travers les produits dérivés (Yves S., Marteau D., 2017). On en déduit que la financiarisation des marchés des commodities est le processus d'augmentation du poids relatif des opérateurs financiers dans le volume des transactions et la position ouverte des marchés à terme relatifs aux produits de base.

Après plusieurs lectures, nous sommes arrivés à réunir quatre éléments principaux ayant favorisé cette financiarisation. Le premier élément est l'augmentation des prix des produits de bases. Nous remarquons une flambée des prix des matières premières surtout à partir des années 2000, comme illustrés dans la figure (1) ci-dessous. Les cours des matières premières répondent, selon certains chercheurs à un contexte macro-économique (Hamilton, 2009 ; MONGARS, MARCHAL, 2006). En effet, après plusieurs années où les prix étaient relativement bas, le marché des commodities commençait à connaître une hausse des cours considérable. Cette hausse des prix des années 2000 est suscitée essentiellement par la forte demande des pays émergents, les taux d'intérêt faibles, la dépréciation du dollar américain, l'état des stocks, les changements de politique sur les biocarburants et une réponse lente de l'offre, ont contribué à cette tendance (Helbling et al, 2008; Vansteenkiste, 2009).

Figure N° 1. Evolution des prix des matières premières entre 2000 et 2016.



Source : Banque mondiale

Plus encore, nous tenons à préciser que la montée des prix pour certaines matières premières s'est faite avant les années 2000. On prend l'exemple du marché pétrolier qui a assisté à une envolée fulgurante des prix en 1973 à l'occasion de la guerre de Kippour, et en 1979 à la suite de la révolution Iranienne qui a favorisé l'apparition des marchés à terme des produits pétroliers.

Deuxièmement, C'est les nombreux travaux des chercheurs qui encouragent la diversification du portefeuille d'actifs à travers les matières premières (Gorton B. et

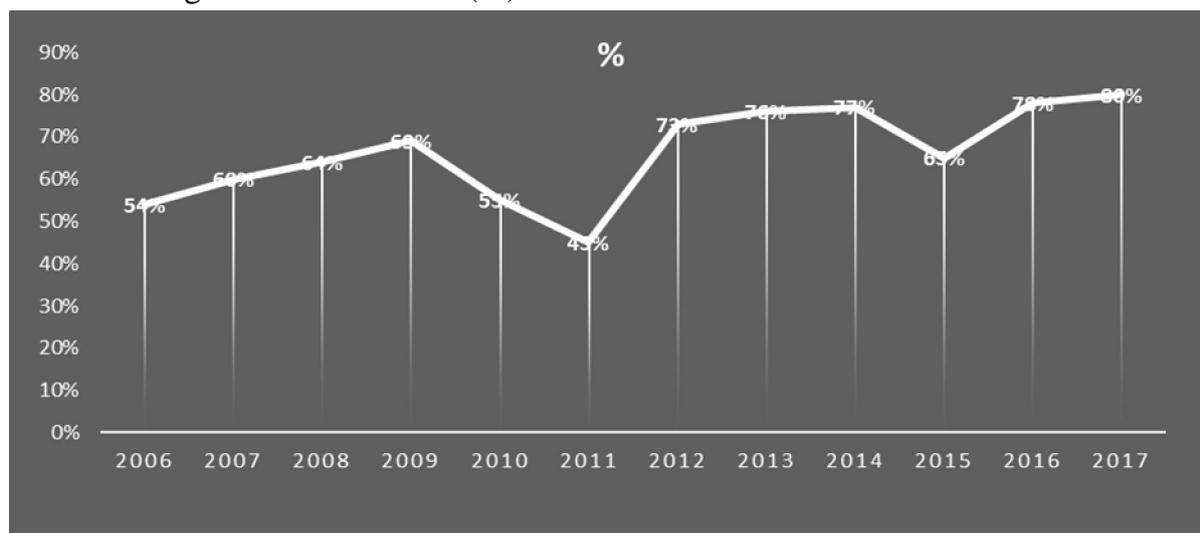
Rouwenhorst k. 2006). En effet, la hausse des cours des produits de bases que ce soit le pétrole, les produits agricoles ou les produits minéraux qui ont atteint des prix qui dépassent les 100 dollars pour certains d'entre eux. Les nombreuses anticipations spéculatives autour de plusieurs commodités. Toutes ces situations ont attiré l'attention des investisseurs. Ils font spécialement rayonner des profits ahurissants. De manière générale, ce contexte nous montre clairement que les matières premières ont totalement une espérance de rendement plus ou moins semblable à celle des autres actifs financiers, notamment les actions.

De nombreux gestionnaires institutionnels ont adopté les matières premières comme un actif alternatif rentable, sur de faibles corrélations avec les actifs conventionnels, comouvement positif des prix des matières premières avec l'inflation et une tendance à la rétrogradation de la courbe des contrats à terme (Gorton et Rouwenhorst, 2006; Kat et Oomen, 2007; Chong et Miffre, 2010; Büyüks , ahin et al., 2010). Jack Meyer, alors PDG de Harvard Société de gestion a déclaré que «les matières premières sont une classe d'actifs diversifiante sans corrélation - et dans certains cas une corrélation négative - avec d'autres classes d'actifs » (cité dans Sesit, 2004).

Le troisième élément, c'est la décorrélation des marchés des actions et celle des marchés de matières premières qui ont été prouvées par des études empiriques. De ce fait, le véritable attrait des matières premières réside donc surtout dans une autre caractéristique fondamentale qui est celle de la décorrélation avec les classes d'actifs traditionnelles (Michallet L., 2014). En effet, l'histoire des 20 dernières années nous montre que la corrélation entre les actions et les matières premières est, en gros, égale à zéro. Même constat pour la relation entre obligations et matières premières.

En d'autre terme, sur la longueur, il n'y a pas de relation statistique entre les matières premières et les autres classes d'actifs. En guise d'exemple, nous pouvons dire que sur 20 ans, les actions perdaient en moyenne 5% sur les soixante mois les plus mauvais. Les matières premières, quant à elles, gagnaient en moyenne 1,5% sur ces mêmes mois. Il apparaît donc clairement que les matières premières, même si elles sont risquées en soi, joueront un rôle particulièrement bénéfique dans le cadre d'un portefeuille diversifié et auront tendance à en diminuer le risque. Selon les paramètres utilisés, un exercice d'optimisation montrera d'ailleurs qu'il est certainement profitable d'introduire un quota qui peut aller jusqu'à 20% de matières premières dans un portefeuille diversifié.

Figure N° 2. Poids en (%) des non commerciaux sur le marché du blé



Source : Yves SIMON, Didier MARTEAU, Marchés Dérivés de Matières premières, Ed ECONOMICA, Paris, 2017.

En dernier lieu, c'est la sophistication des instruments financiers et l'innovation des techniques de négoce, qui permettent non seulement l'accès au grand public à l'investissement dans les produits de bases comme nous le voyons dans la figure n°2 ci-dessus. En effet, les produits phares auxquelles recourent les investisseurs pour acquérir des commodités sont les contrats à terme ou futures sur matières premières et les fonds indexés sur des indices de matières premières (MONGARS, 2006), basés sur des futures de matières premières diverses. La généralisation du trading à haute fréquence, une innovation qui implique l'utilisation d'une technologie de pointe et d'algorithmes sophistiqués pour effectuer un grand nombre de transactions incroyablement rapides qui se compte en millisecondes (Durana, 2013). Cela permet à de gros investisseurs tels que les fonds indiciels d'effectuer de gros mouvements sur les marchés à terme de matières premières.

3. L'instabilité des prix des matières première suscitée par la sphère financière:

Le débat concernant le rôle joué par l'activité financière dans la formation des prix des matières premières est très partagé. Concrètement nous avons deux camps, l'un d'entre eux prône que l'existence grandissante des acteurs financiers au sein même des marchés des commodités, apporte une efficacité dans le partage des risques et en même temps procure de la liquidité aux intervenants des marchés. Donc plusieurs études affirment que les investisseurs assurent une certaine stabilité sur les marchés à terme. L'autre camp, approuvent de plus en plus l'optique qui souligne que les agents non-commerciaux peuvent induire une instabilité des prix et engendrer une volatilité amplifiée sur ces marchés. Ceci est essentiellement le résultat de comportements spéculatifs réalisés par de gros investisseurs tels que les fonds indiciels.

Ainsi pour apporter une explication plus profonde, nous nous basons sur une revue de la littérature qui résume les différentes études empiriques précédentes qui ont tenté de répondre à la question. Ces études utilisent principalement des modèles structurels et des

séries temporelles afin d'étudier l'impact des investissements financiers sur les fluctuations des prix, des produits de bases. Il existe d'autres études qui recourent à des tests de causalité de Granger pour expérimenter le rapport entre les prix et les positions d'investissement des financiers. Des chercheurs énoncent l'hypothèse, que c'est la négociation faite sur les marchés à terme qui induit la volatilité des prix (Singleton, 2014 ; Hamilton & Wu, 2015). Certains, par contre, soutiennent l'hypothèse, que ce n'est absolument pas les investissements financiers qui entraînent la volatilité des prix, mais c'est l'instabilité des prix eux-mêmes qui conduit le comportement des différents spéculateurs sur le marché à terme (Irwin & Sanders, 2010; Büyükşahin & Harris, 2011).

En partant de cet état de fait, on abordera dans ce qui suit les différentes recherches qui estiment que la finance joue plutôt un rôle positif en stabilisant le marché. En effet, ceux qui considèrent que les marchés sont efficaces, établissent des résultats qui montrent que les financiers en achetant en période baissière et revendent en période de hausse, apportent de la stabilité en atténuant les variations des prix (Algieri, 2012).

Egalement, la forte présence des investisseurs financiers de type fonds indiciels qui sont réputés pour constituer des portefeuilles d'actifs très important et très diversifiés, peut induire un meilleur partage des risques des prix des produits de bases. Donc, le fait de redonner un équilibre au portefeuille cela va amoindrir la fluctuation des cours sur les autres marchés d'actifs et aussi sur les marchés des commodités dans leur ensemble (Kyle & Xiong, 2001).

Un autre point a été évoqué sur la présence des acteurs financiers, c'est de permettre de fournir une plus grande liquidité sur les marchés à terme de matières premières par la prise en compte du risque de prix (Masters, 2008). Soit, les banques d'affaire et les investisseurs indiciels abaissent rigoureusement les fluctuations et le risque de manière générale sur les marchés à terme de commodités (Brunetti & Büyükşahin, 2009).

Aussi, une étude réalisée par des chercheurs qui consistait à étudier le marché à terme des hydrocarbures sur une période s'étalant de 2005 à 2009 a démontré que les nombreuses positions prises par de gros intervenants financiers sur les sous-jacents de pétrole brut et de gaz naturel est suivie d'une diminution considérable des variations des cours de ces hydrocarbures (Brunetti et al. 2016).

Egalement d'après Turner, Farrimond & Hill (2011), les véritables utilisateurs des commodités, soit « les commerciaux » pourraient influencer positivement le marché en insistant les cours à terme à augmenter et en parallèle le prix spot, par anticipation de l'offre et de la demande à venir, et par une éventuelle diminution de l'instabilité des cours, qui entraînerait un déséquilibre de l'offre et la demande. A travers ceci, les acteurs financiers seraient tentés de prendre des positions inverses au regard de leur discernement, qui émettra des signaux aux autres intervenants du marché. De cette logique, les intervenants financiers en plus de la liquidité peuvent réduire les prix des matières premières pour converger davantage aux fondamentaux de l'offre et de la demande. Ainsi, les acteurs financiers permettraient un impact stabilisateur du marché.

De même, quand un financier opte pour une stratégie passive, il investit alors sur différents actifs tout en misant sur le long terme. Il constitue, de ce fait, un portefeuille

parfaitement efficient et équilibré, il est guidé par un comportement rationnel sur le marché en achetant quand le prix baisse et vend lorsque l'actif connaît une hausse, ce qui tend à calmer relativement les marchés (Garman et Forgue, 2010).

Dans le même sillage, une analyse révèle que l'investissement des financiers comme les fonds indiciels ont apporté une influence bénéfique significative sur les profits au sein des marchés à terme du pétrole, que ça soit en période de baisse ou de hausse des prix du pétrole en 2008 (Singleton, 2014). Les résultats d'une autre étude convergent vers les précédentes, en trouvant un rapport négatif sur la variation des prix des produits de base par rapport à des déterminants spéculatifs à savoir, la part des financiers et les positions longues de ces derniers. Ce qui énonce que la financiarisation de ces marchés n'est nullement impliqué dans la volatilité des prix (Manera et al, 2014).

Malgré toutes les études qu'on a vues ci-dessus, qui nous affirme la non-implication des spéculateurs dans la fluctuation des prix des matières premières, quelques recherches nous démontrent le contraire. Car depuis les années 2000, nous remarquons une hausse artificielle des prix des produits de base, associée à une présence lourde de spéculateurs financiers sur les marchés à terme. En effet, le manque de positions courtes dit « short » entreprises par les négociateurs financiers, il y a une peine à faire face aux positions acheteuses dit « long ». Ce phénomène entraîne forcément la mise en place de stocks réels, pour contenir la forte demande suscitée par la spéculation des financiers. Par cela, les intervenants financiers ont souvent été montrés du doigt, du fait des nombreuses positions acheteuses sur les marchés à terme de matières premières qui ont engendré une bulle des prix des commodités, cela a pour effet d'avoir des prix déconnectés de la réalité des fondamentaux qui gouvernent chaque marché physique (Masters & White, 2008).

Les retombées remarquées provenant de ces constats, c'est que la totalité des participants sur les marchés des matières premières ne basent pas uniquement leur prise de décision d'investissement sur l'offre et la demande, mais ils s'appuient sur d'autres éléments intervenant sur les nombreux marchés financiers. Car les prix des produits de bases sont aujourd'hui financiarisés et fortement liés à la bourse des valeurs mobilières (Masters, 2008).

De même, une analyse nous souligne qu'une forte-négoce spéculative sur les marchés, induit à se comporter de manière opportuniste qui suscite un désarroi additionnel en apportant des variations des cours, nous nous retrouvons ainsi avec des prix qui ne reflètent nullement les conditions économiques présentes du moment (karyotis, Alijani, 2016). Khan affirme, quant à lui, que l'augmentation des activités des financiers sur les marchés à terme des commodités saurait éclaircir la hausse des prix des matières premières vers 2007 et 2008 (khan, mohsin, 2009). Car les investissements importants des fonds indiciels est un genre de spéculation qui fait croître le cours de l'actif concerné et apporte une fluctuation significative. De ce fait, les acteurs financiers insèrent un canal de transmission d'instabilité en dehors des marchés et au travers des marchés des produits de bases (Masters 2008 ; Gilbert 2010). De plus, Soros (2008) assure que les investisseurs indiciels, sont sans aucun doute les fautifs de la hausse artificielle des prix et de la variation dans le domaine des

matières premières, dans les dix dernières années. Egalement, les intervenants de fonds indiciels ont été présentés tel un canal de propagation de variations sur les marchés des produits de bases, étant donné que les matières premières hors énergies indexées, montrent une variation plus excessive, en 2008, par rapport aux commodités non indexées (Tang et Xiong, 2012).

Des analyses évaluent la part des investissements des fonds indiciels en produits dérivés de matières premières au début de 2011, à quatre cent dix milliards de dollars (Dwyer et al, 2012). Par conséquent, les participants financiers ont une éventuelle possibilité d'amplifier les turbulences dans plusieurs classes d'actifs, en perturbant la tendance que devrait prendre des prix répondant à des fondamentaux d'un marché.

De ce fait, les dynamismes spéculatifs sont réellement pris en compte tel un élément décisif lors des moments de crise des marchés. Un autre auteur vient même appuyer les résultats de Mayer (2012), qui affirme qu'en temps de variation importante des cours du pétrole, les acteurs financiers n'ont pas une part majoritaire sur le marché à terme de pétrole brut en ce qui concerne leurs positions (Zhang, 2013). Cependant, c'est la permutation des positions des financiers qui a un impact direct sur les profits des prix du pétrole. Cela suppose qu'une plus grande variation des cours du pétrole entraîne une plus grande négociation des financiers spéculateurs, car une variation forte sur le marché du pétrole est susceptible de réalisation de gains nettement plus alléchants qu'en période de sérénité des marchés. En effet, en phase de stabilité, la permutation des positions des spéculateurs financiers a un impact passif et faible sur les rendements du pétrole brut. Ce qui signifie que les financiers peuvent investir en optant sur des manœuvres différentes en fonction de la situation et des tendances que suit le marché pétrolier.

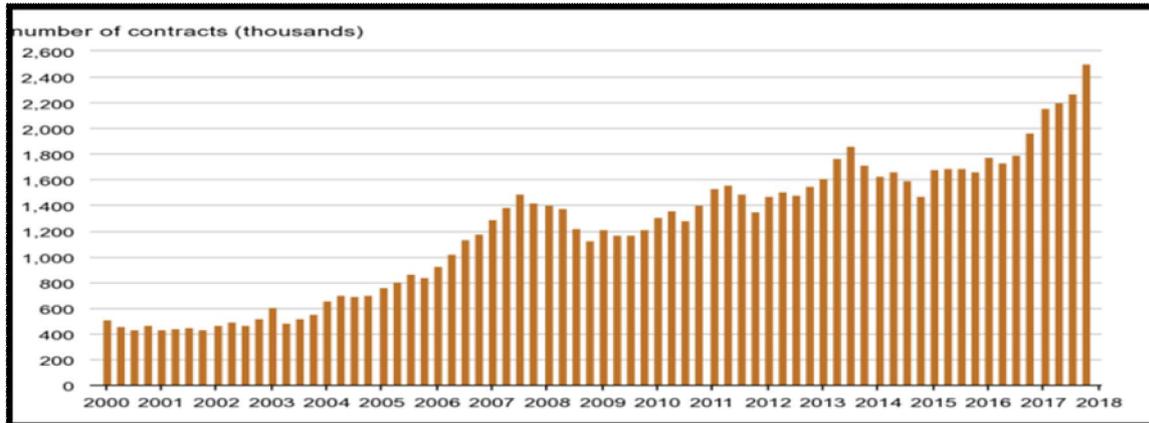
Egalement, des études révèlent que les fonds indiciels et les banques d'affaires aggravent davantage l'instabilité des prix sur quelques marchés des commodités (Borin et Di nino, 2012). Plusieurs économistes déclarent dans leurs travaux le rapport d'impact existant entre la spéculation financière et la forte variation des prix du pétrole (Gilbert, 2009 ; Bastianin et al, 2012 ; Henderson et al, 2015). Ajoutant à cela que la fluctuation des prix est multipliée et exagérée par les investisseurs qui suivent des stratégies similaires au contexte du marché, un comportement mimétisme, qui fait que des prix élevés entraînent l'achat et la rétraction des prix induit la vente (Baumeister et Peersman, 2013).

4. Analyse des résultats:

Comme nous pouvons le voir ci-dessus, la plupart des marchés de matières premières sont impactés par cette financiarisation. Les marchés pétroliers ne font pas exception à ce phénomène. C'est ce qu'on peut voir sur les figures n°3,4, 5, qui traduisent parfaitement l'ampleur de l'activité financière sur le marché pétrolier. En effet, Chevallier (2010, p. 16) indique que « le phénomène de financiarisation du marché du pétrole qui consiste à acheter le pétrole non en tant que matière première, mais en tant qu'actif financier conduit à la formation d'une bulle spéculative avec un accroissement du prix futur et du prix au comptant sous-jacent ». De même, Tang et Xiong (2012) analysent le processus de financiarisation des marchés des matières premières comme une source potentielle de

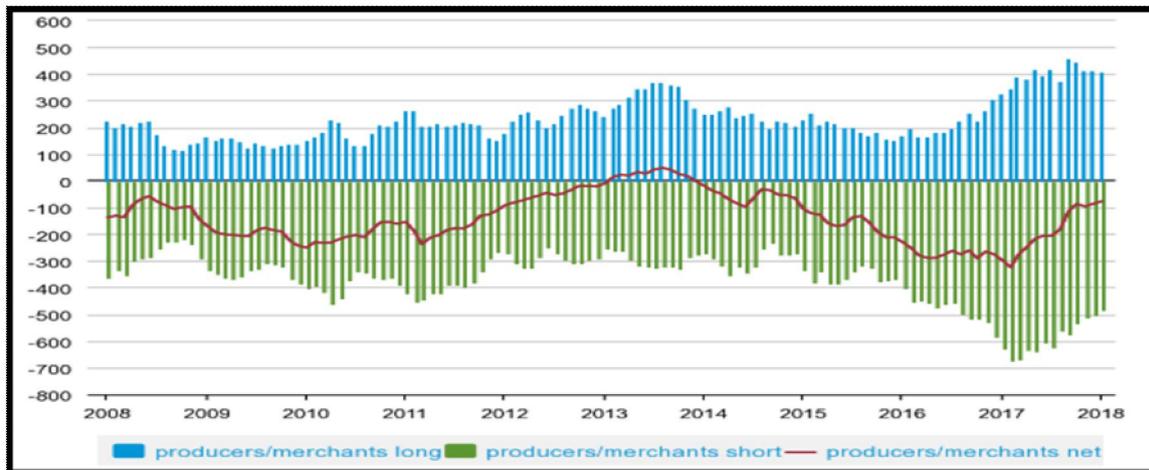
l'augmentation ou de la chute spectaculaire des prix des matières premières (et notamment le pétrole brut) en 2008. Dans ce cadre, Irwin, Sanders et Merrin (2009) concluent qu'il n'y a pas une distinction claire entre les spéculateurs et les agents de couverture et qu'il existe plutôt une continuité des activités sur les marchés à terme.

Figure N°3. La moyenne quotidienne des positions ouvertes sur le marché à terme du pétrole



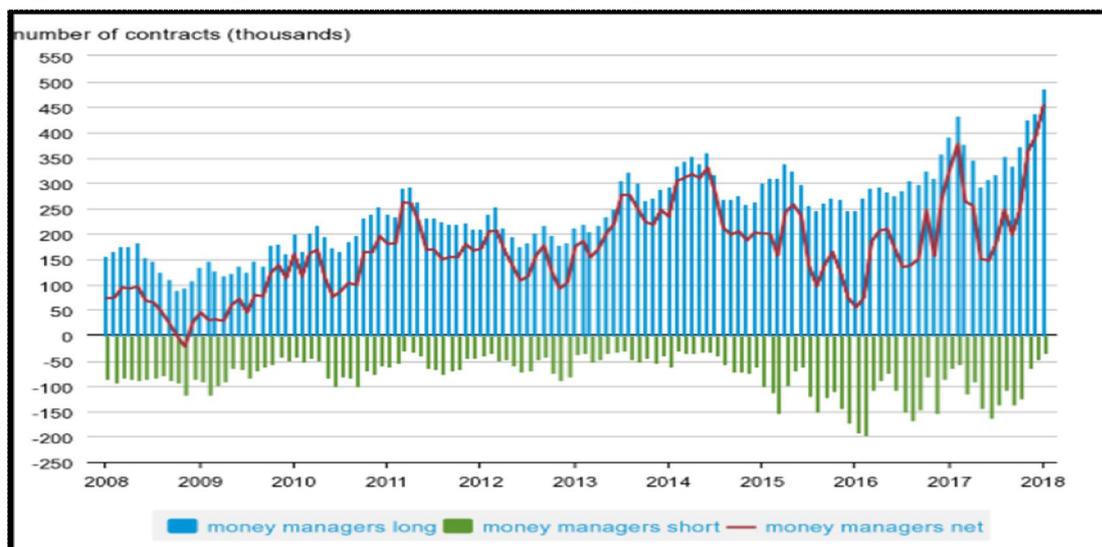
Source: Nymex CME Group, Published by: U.S. Energy Information Administration.

Figure N°4. Les positions à terme échangées par les producteurs



Source: CFTC commitment of traders, published by: U.S. Energy Information Administration.

Figure N°5. Les positions à terme échangées par les gestionnaires de fonds



Source: CFTC commitment of traders, published by: U.S. Energy Information Administration.

Par ailleurs, cette financiarisation source d'exacerbation de la volatilité des prix des matières premières, n'est pas accueillie favorablement par les pays producteurs surtout en période de chute brutale des cours. C'est le cas de l'Algérie, pays producteur de pétrole qui se voit impacté dans son activité pétrolière. En effet, un pays comme l'Algérie qui est fondé sur une économie rentière, subit de nombreuses contraintes liées à la variation des prix du pétrole. Et cela commence directement par des difficultés liées à la gestion de l'activité pétrolière en elle-même.

C'est ce que nous avons essayé d'illustrer, par le recueil de données relatives à l'activité pétrolière Algérienne, entre les années 2000 et 2018 (annexe n°1,2 et 3), une période particulièrement caractérisée par la montée de la financiarisation dans le secteur des hydrocarbures.

Table N°1. Prix moyen du pétrole brut en dollar par baril²

| <i>Années</i> | <i>Prix du pétrole</i> | <i>Années</i> | <i>Prix du pétrole</i> |
|---------------|------------------------|---------------|------------------------|
| 2000 | 27.6 | 2010 | 77.38 |
| 2001 | 23.12 | 2011 | 107.46 |
| 2002 | 24.36 | 2012 | 109.45 |
| 2003 | 28.1 | 2013 | 105.87 |
| 2004 | 36.05 | 2014 | 96.29 |
| 2005 | 50.59 | 2015 | 49.49 |
| 2006 | 61 | 2016 | 40.68 |
| 2007 | 69.04 | 2017 | 52.51 |
| 2008 | 94.01 | 2018 | 69.52 |
| 2009 | 60.86 | 2019 | 62.98 |

Source : Statistica 2021.

²Les prix sont des moyennes annuelles calculées sur une sélection de pétroles bruts de l'OPEP (panier de l'OPEP).

Table N°2. La production du pétrole brut par le groupe pétrolier Sonatrach.

| <i>Années</i> | <i>production (en millions de tonnes par an)</i> | <i>Années</i> | <i>Production (en millions de tonnes par an)</i> |
|---------------|--|---------------|--|
| 2000 | 66.8 | 2010 | 73.8 |
| 2001 | 65.8 | 2011 | 71.7 |
| 2002 | 70.9 | 2012 | 67.2 |
| 2003 | 79.0 | 2013 | 64.8 |
| 2004 | 83.6 | 2014 | 68.8 |
| 2005 | 86.4 | 2015 | 67.2 |
| 2006 | 86.2 | 2016 | 68.4 |
| 2007 | 86.5 | 2017 | 66.6 |
| 2008 | 86.6 | 2018 | 65.3 |
| 2009 | 77.02 | 2019 | 64.3 |

Source: Bp Statistical Review of World Energy 2020.

Table N°3. Les dépenses d'investissement du groupe Sonatrach (Milliards DA).

| <i>Années</i> | <i>Les dépenses d'investissement</i> | <i>Années</i> | <i>Les dépenses d'investissement</i> |
|---------------|--------------------------------------|---------------|--------------------------------------|
| 2000 | 180 | 2010 | 886.48 |
| 2001 | 261 | 2011 | 729.14 |
| 2002 | 309 | 2012 | 599.54 |
| 2003 | 271 | 2013 | 534.64 |
| 2004 | 259 | 2014 | 548.16 |
| 2005 | 289 | 2015 | 678.3 |
| 2006 | 396 | 2016 | 803.65 |
| 2007 | 515 | 2017 | 775.37 |
| 2008 | 636 | 2018 | 744.04 |
| 2009 | 787.14 | 2019 | 776.08 |

Source : Données collectées auprès du groupe sonatrach.

Nous observons une croissance des prix qui s'est faite entre 2000 et 2010, une période caractérisée par la montée exponentielle de la demande des pays émergents, à savoir les BRICS. Ainsi, cette période a suscité une grande consommation du pétrole de la part de ces Etats, en vue de faire face à la croissance de leur industrie, étant donné que leur capacité de production était insuffisante malgré son importance.

De ce fait, pour faire face à ce déséquilibre, les compagnies pétrolières devaient adapter leur offre. Même si au début, les capacités de production étaient moindres, il a fallu réaliser des dépenses d'investissement pour appuyer la production (voir le tableau n°3, qui confirme l'importance des efforts déployés par Sonatrach au cours de cette période). Des efforts qui

n'ont pas été en vain, puisqu'on observe une hausse de la production pétrolière algérienne qui est passée de 1 578 b/j en 2000 à 2 016 b/j en 2007.

Cependant, cette hausse des cours pétroliers ne peut pas être uniquement le reflet de déterminants économiques ou géopolitiques. En effet, la sphère financière, comme nous l'avons expliqué plus haut, n'épargne pas le secteur pétrolier et notamment l'activité pétrolière algérienne. Malgré que l'Algérie n'est pas très connectée aux places financières, le Sahara Blend, le pétrole brut algérien qui prend comme référence en terme de prix le Brent, qui lui est coté en bourse et soumis aux maux de la finance et à la spéculation.

Egalement, on observe une importante chute des cours du pétrole à partir de 2014. Cette baisse est due à plusieurs raisons, nous avons d'un côté une surproduction de la part des pays producteurs de pétrole, notamment les Etats Unis avec leur pétrole de schiste. Et d'un autre côté, la rétraction de la demande mondiale due au ralentissement de la croissance des pays émergents. Contrairement, la forte chute des prix du pétrole en 2008 suite à la crise financière celle-ci ne s'est pas trop attardée, et s'est relevée par une vigoureuse reprise des cours du pétrole dans l'année suivante. Ce qui n'est pas le cas du lendemain de la baisse de 2014. En effet, cette période a été précédée par un investissement considérable de la part des compagnies pétrolières en raison de la hausse des prix souvent trompeuse, des phases qui s'apparentent plus à des bulles de prix, qu'au fondement de la réalité des marchés. Sonatrach réalise un investissement de 886,46 milliard de dinars en 2010.

La baisse des prix a un impact considérable sur les compagnies pétrolières. Cela pèse de manière colossale sur leur rentabilité et les oblige surtout à adopter une politique d'assainissement comptable visant à réduire leur niveau d'endettement par des cessions d'actifs et des réductions d'investissement. Dans ces situations, toute manœuvre entreprise pour la limitation de l'offre afin d'induire une hausse des prix, cela est confronté à au moins deux adversités.

Premièrement, les règles du commerce international limitent considérablement la capacité de mettre en œuvre des stratégies collusoires. De plus, la majorité des compagnies pétrolières ont très rarement la même idée de ce qu'est un bon prix, car leurs charges de production et leur espace temporel diffèrent. Trouver alors un compromis relève quasiment de l'impossible. Si l'on laisse de côté la notion géopolitique, l'inaptitude de l'Organisation des pays producteurs de pétrole (OPEP) à se mettre d'accord sur une stratégie de redressement des prix du pétrole brut entre 2014 et 2016 est un parfait exemple de ce problème.

5. Conclusion:

L'excès de la volatilité des cours des matières premières se joint parallèlement à l'augmentation des investissements des financiers sur les marchés à terme des commodités. C'est la raison principale qui a suscité le débat afin de connaître le rôle joué par la financiarisation dans l'accroissement des fluctuations sur le marché des matières premières.

En premier lieu, nous déduisons que la hausse des fonds investis dans les marchés à termes des produits de bases n'est pas anodine. Ce sont des mouvements entrepris pour deux principales raisons. Nous avons d'un côté les commerciaux ou les utilisateurs

(consommateurs, producteurs) qui souscrivent à ce type d'instruments dérivés en vue de se protéger des risques de prix. En second, nous avons la catégorie des financiers qui investissent dans ces produits en poursuivant une logique purement pécuniaire. La recherche de profit au travers de la diversification de portefeuille.

Ainsi, nous arrivons à affirmer que la financiarisation a un rôle dans l'instabilité des marchés des matières premières aussi minime soit-il. Ce rôle se résume à amplifier la volatilité des cours de ces marchés et à la perturbation des marchés réels. En effet, lorsqu'il y a variation des prix sur le marché au comptant entraînée par des facteurs réels (économiques, géopolitiques...), il y aura un recours massif aux produits dérivés liés aux commodités du fait que les commerçants chercheront à se couvrir du risque de prix et les financiers spéculeront pour réaliser du profit.

Par ailleurs, nous pouvons penser que la financiarisation a un effet d'accentuation et d'exacerbation de la volatilité des prix des commodités. Surtout par des acteurs financiers comme les fonds indiciels qui versent de gros volumes sur les marchés à terme des produits de bases. Alors la volatilité est multipliée.

De plus, l'évolution technologique dans le milieu financier, notamment en ce qui concerne le trading à haute fréquence, permet d'effectuer des mouvements de fonds de grande ampleur, sur des temps extrêmement court. Ces opérations d'achat ou de vente sur matières premières, réalisées par ces financiers, ne restent pas sans impact sur les cours des commodités.

Le second volet que nous avons démontré est relatif aux retombées de la financiarisations des marchés de matières premières sur les producteurs de commodités à travers le secteur pétrolier algérien qui est représenté par la compagnie Sonatrach. Dans ce contexte, notre analyse révèle quelques effets négatifs sur l'activité pétrolière. Notamment, sur les périodes de fortes hausses des cours du pétrole, nous constatons un surinvestissement de la compagnie Sonatrach qui par la suite entraîne une augmentation de la production sur le long terme. Aboutissant ainsi à un excès de l'offre sur le marché mondial, induisant l'effondrement des prix du pétrole. En période de baisse brutale des cours pétroliers, la compagnie se retrouve à mal avec des résultats nets déficitaires qui se répercutant sur la santé financière de Sonatrach.

Pour des pays producteurs et exportateurs, dépendant de leurs matières premières, la financiarisation ne peut être favorablement accueillie. L'Algérie, qui est une économie rentière se retrouve à être aucunement en contrôle de la situation. Ceci a souvent comme résultat un déséquilibre en matière de budget et de réserves extérieurs en devise.

En effet, c'est un pays qui se repose majoritairement sur les revenus pétroliers afin de répondre aux besoins de l'économie nationale. C'est ce que montrent les chiffres avec un PIB dépendant de plus de 50% du secteur des hydrocarbures et qui représente 97% des exportations totales.

Nous pouvons proposer dans le cas de l'Algérie de prendre en compte le contexte actuel qui est lié à la financiarisation des marchés des matières premières dans ses politiques économiques pour ne pas être frappée de plein fouet lorsqu'il s'agit de prendre des décisions

stratégiques sur le long terme. La seconde proposition, serait le développement d'autres secteurs économiques tel que l'agriculture ou le secteur manufacturier qui pourrait être une solution réelle au problème de mise à mal de l'économie algérienne résultant des retombées financières du secteur pétrolier mondial.

6. Références

- Alain Beitone, Antoine Cazorla, Estelle Hemdane, Dictionnaire de science économique, Ed DUNOD, Malakoff 2019.
- Algieri, B. (2012). Price volatility, speculation and excessive speculation in commodity markets: Sheep or shepherd behaviour? ZEF Discussion. Papers on Development Policy.
- Bastianin, A., Manera, M., Nicolini, M., & Vignati, I. (2012). Speculation, Returns, Volume and volatility in Commodities Futures Markets. Review of Environment, Energy and Economics.-Re3, Fondazione Eni Enrico Mattei, January.
- Baumeister, C., & Peersman, G. (2013). The role of time-varying price elasticities in accounting for volatility changes in the crude oil market. Journal of Applied Econometrics, 28 (7), 1078–1109.
- Borin, A., & Di Nino, V. (2012). The role of financial investments in agricultural commodity derivatives markets. Temi di discussione. From Bank of Italy. Economic Research and International Relations Area.
- Brunetti, C., & Büyüksahin, B. (2009). Is speculation destabilizing? Working Paper, U.S., Commodity Futures Trading Commission, Washington, DC.
- Brunetti, C., Büyüksahin, B., & Harris, H. (2016). Speculators, Prices and Market Volatility. Journal of Financial and Quantitative Analysis. 51 (5), 1545–1574.
- Büyüksahin, B., & Harris, J. H. (2011). Do Speculators Drive Crude Oil Futures Prices? Energy Journal, 32, 167–202.
- Dwyer, A., Holloway, J., & Wright, M. (2012). Commodity Market Financialisation: A closer Look at the Evidence. RBA Bulletin, Reserve Bank of Australia, 65–77.
- Epstein, G., Financialization and the world economy. Cheltenham, UK and Northampton, 2005.
- Gabrielle Durana, *Trading à haute fréquence, une innovation de trop*, Dans Esprit 2013/3-4 (Mars/Avril), pages 177 à 185
- Garman, T., & Fogue, R. (2010). Personal Finance, South-Western Cengage Learning.
- Geman H., « Commodities and Commodity Derivatives: Modelling and Pricing for Agriculturals, Metals and Energy », Ed WILEY FINANCE, England, 2005.
- Gilbert, C. L. (2009). Speculative influences on commodity futures prices 2006–2008. UNCTAD Working Paper p. 197.
- Gilbert, C. L. (2010). How to Understand High Food Prices. Journal of Agricultural Economics, 61 (2), 398–425.
- Gorton B., Rouwenhorst K., « Facts and Fantasies About Commodity Futures », Financial Analysts Journal, 2006 / 03-04 Vol. 62.
- Hamilton, J. D., « Causes and conséquences of the Oil Shock of 2007-08 », National Bureau of Economic Research, N°. W15002, 2009.
- Hamilton, J. D., & Wu, J. C. (2015). Effects of Index-fund investing on Commodity Futures Prices. International Economic Review, 56 (1), 187–205.
- Helbling T., Mercer-Blackman V., Cheng K., « Riding a Wave », Finance & Development, mars vol 45 N°1, 2008.
- Henderson, B. J., Pearson, N. D., & Wang, L. (2015). New Evidence on the Financialization of Commodity Markets. The Review of Financial Studies, 28 (5), 1285–1311.
- Irwin, S. H., & Sanders, D. R. (2010). The Impact of Index and Swap Funds on Commodity Futures Markets: Preliminary Results. OECD Food, Agriculture and Fisheries. Working Paper No. 27.

- Junttila J., pesonen J., Raatikainen J., « Commodity market based hedging against stock market risk in times of financial crisis: The Case of crude oil and gold », *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money* (2018).
- Karyotis, C., & Alijani, S. (2016). Soft commodities and the global financial crisis: Implications for the economy, resources and institutions. *Research in international Business and Finance*, 37 (C), 350–359.
- Khan, S., & Mohsin S., (2009). The 2008 oil price “bubble”. Peterson Institute for International Economics (Policy Brief 09–19).
- Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review* 3 (2), p. 173-208.
- Kyle, A. S., & Xiong, W. (2001). Contagion as a wealth effect. *The Journal of Finance*, 56 (4), 1401–1440.
- Manera, M., Nicolini, M., & Vignati, I. (2014). Modelling futures price volatility in energy markets: Is there a role for financial speculation? *Energy Economics*.
- Masters, M. W (2008). Testimony before the Committee on Homeland Security and Governmental Affairs, United States Senate, Washington, DC, May 20.
- Masters, M. W., & White, A. K. (2008) The Accidental Hunt Brothers: How Institutional Investors are Driving up Food and Energy Prices. The Accidental Hunt Brothers Blog, special report posted July 31.
- Mayer J. (2012), “The Growing Financialisation of Commodity Markets: Divergence Between Index investors and Money Managers”, *The Journal of Development Studies*, Volume 48, Issue 6.
- Michallet L., « les matières premières comme classe d’actifs », *Revue Banque* n°778bis, 2014.
- MONGARS, P., MARCHAL-DOMBRAT, C., « Les matières premières : une classe d’actifs à part entière ? », Banque de France, *Revue de la stabilité financière* N° 9 Décembre 2006.
- Singleton, K, J. (2014). Investor Flows and the 2008 Boom/Bust in Oil Prices. *Management Science*, 60 (2), 300–318.
- Soros, G. (2008). George Soros: Rocketing Oil Price is a Bubble, by Edmund Conway, *The Telegraph* (United Kingdom), May 26, 2008. Available via the Internet at <http://www.telegraph.co.uk>
- Tang K., Xiong W., « Index Investment and the Financialization of Commodities », *Financial Analysts Journal*, Vol. 68, No. 6 (November/ December 2012), pp. 54-74.
- Tang K., Xiong W., “Index Investment and Financialization of Commodities”, NBER Working Paper No. 16385, September 2010, JEL No. G1, G13.
- Turner, A., Farrimond, J., & Hill, J. (2011); *The Oil Trading Markets, 2003 – 2010: Analysis of market behavior and possible policy responses*. April 2011. Oxford Institute for Energy Studies.
- Vansteenkiste I., « How important are common factors in driving non-fuel commodity prices? A dynamic factor analysis », ECB Working Paper, No. 1072, European Central Bank, Frankfurt a. M. 2009.
- Yves SIMON, Didier MARTEAU, *Marchés Dérivés de Matières premières*, Ed ECONOMICA, Paris, 2017.
- Zhang, Y. J. (2013). Speculative trading and WTI crude oil futures price movement: An empirical analysis. *Applied Energy*, 107, 394–402.