Cuivre : l’ombre de la Chine sur le métal rouge

**Les cours du cuivre ont atteint la semaine passée un niveau record vieux de 10 ans et, si du point de vue des fondamentaux ce niveau semble justifié, la Chine donne quelques raisons de se montrer prudent.**

Le contrat à trois mois du cuivre a atteint la valeur record de 10.008 $/t vendredi 30 avril sur le LME, un seuil  qu’il n’avait plus franchi depuis février 2011, qui représente une progression de 124% depuis son creux du mois de mars 2020 de 4.371 $/t, au sommet de la première vague de Covid-19.

Les cours sont portés par la robustesse de la demande, comme en témoigne la baisse de quelque 10% des stocks du LME, à 155.100 tonnes, ces dernières semaines. Les « cancelled Warrants » (métal mis de côté en vue d’être livré prochainement), eux, enflent, ce qui signifie que les stocks vont encore baisser au cours des prochaines semaines. La Chine, qui consomme la moitié du cuivre de la planète, enregistre une demande ferme avec des importations de cuivre brut en hausse de 11,7% sur un an au premier trimestre 2021 et de concentrés et de minerais en augmentation de 7,7% sur ce même trimestre.

Outre la demande liée à la décarbonation des énergies, une démarche qui va accroître la consommation de cuivre, les perspectives à court terme et à long terme sont positives. Cela étant, les cours chinois indiquent qu’un changement est peut-être en train de s’opérer.

En Novembre 2020, la place de marché Shanghai International Energy Exchange (INE) a lancé un contrat à terme sur le cuivre des entrepôts de douane, libellé en yuans, et accessible aux investisseurs étrangers. Il est disponible en entrepôt avant l’application des taxes de douane, ainsi que d’autres taxes. Ces contrats sont différents des produits dérivés proposés par la bourse Shanghai Futures Exchange, qui comprennent les taxes de douane et autres et sont destinés en priorité aux acteurs domestiques. Les contrats proposés par l’INE suivent davantage la tendance du marché londonien et la divergence entre les deux places trouverait son origine dans la vigueur des demandes chinoise et internationale. Le contrat à trois mois de l’INE SIBCc3, s’est négocié au-dessus du contrat LME pendant près d’un semestre. Il a reflété la robustesse de la demande chinoise. Fin décembre 2020, le contrat INE était supérieur au contrat LME de 152,77 $/t. Début avril, le delta était de 81,96 $/t. Mais très récemment, le rapport s’est inversé. Le contrat LME dépasse celui de l’INE de quelque 9 $.

**Que nous dit ce changement et faut-il s’en inquiéter ?**

Ce basculement de tendance nous dit que les traders chinois vendent actuellement leurs contrats pour, probablement, tirer profit des cours élevés.

Les traders chinois sont réputés pour acheter dans les creux, conserver le métal dans des entrepôts hors circuit officiel, non accessibles aux places boursières, et vendre quand le cours est au plus fort. Ces manœuvres peuvent, certes, être à l’origine de la baisse des cours à la bourse INE mais cette dernière peut également trouver sa source dans le ralentissement de la demande chinoise.

La Chine a commencé à prendre des mesures pour durcir l’accès aux crédits, ce qui pourrait se traduire par une baisse des achats de cuivre dans les infrastructures ou la construction. Et cette dernière semble s’être déjà amorcée : les émissions d'obligations des gouvernements locaux, pour financer des projets d'infrastructure, ont diminué au cours des quatre premiers mois de 2021. Pékin a, par ailleurs, pris des mesures pour freiner la croissance du marché immobilier.

Si la Chine s’engage sur la voie du durcissement des conditions monétaires, contrairement à ce que font les autres pays de la planète qui ont mis en place des mesures pour soutenir leur économie en proie aux affres de la crise sanitaire, la progression des cours du cuivre devra s’appuyer sur la reprise économique des autres pays et sera davantage exposée à une baisse.