Cycles de prix, spéculation et crises des matières premières

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

La crise de l'étain des années 1870

Une économie fondée sur deux matières premières vivait au rythme de leurs cycles de prix. L'industrie de l'étain connut sa première crise grave au milieu des années 1870, au moment même où se mettait en place le système des Residents. À Kuala Lumpur, Yap Ah Loy tomba dans de graves difficultés financières lorsque les cours de l'étain s'effondrèrent. Seule une hausse des prix en 1879 rétablit sa situation.[1] Le schéma des revers de fortune du Kapitan allait se répéter dans toute l'industrie. Un mineur qui avait emprunté sur son minerai à des prix élevés ne pouvait rembourser quand les prix baissaient, et le négociant qui lui avait avancé l'argent voyait alors son propre crédit auprès des banques compromis.

La fièvre des actions du caoutchouc en 1910

L'essor du caoutchouc provoqua la première fièvre spéculative sur titres de la colonie. Les cours du caoutchouc culminèrent en 1910.[2] Les comptes rendus de l'époque sur le marché de Londres font état de ventes atteignant onze shillings la livre (lb) en mars 1910 et d'un flot d'introductions en bourse de nouvelles sociétés de

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

caoutchouc.[3] Les actions des sociétés de plantation s'échangeaient à Londres, à Singapour et à Shanghai à des cours qui supposaient la poursuite du boom, alors que bon nombre de plantations n'avaient pas encore produit une livre de caoutchouc.

La fièvre retomba en quelques mois, comme c'est généralement le cas. Les plantations y survécurent, car les arbres continuaient de pousser et l'industrie automobile de croître. L'épisode apprit néanmoins aux investisseurs de la colonie qu'une matière première dont l'offre ne réagit aux prix qu'avec plusieurs années de retard est exposée à des fluctuations extrêmes. Les prix élevés suscitaient de nouvelles plantations, qui entraient en saignée des années plus tard et faisaient baisser les cours. Le cycle du surinvestissement et de la surproduction devint le problème central de l'économie du caoutchouc pour le demi-siècle suivant.

La crise de 1920–1922 et le plan Stevenson

Après la Première Guerre mondiale, la demande chuta et plongea la Malaisie britannique dans une dépression d'après-guerre que Drabble situe en 1919–1922. Les finances publiques des États malais fédérés (Federated Malay States) en montrent la violence. En 1920, des recettes de 72,3 millions de dollars faisaient face à des dépenses de 100,4 millions de dollars, et en 1922 les recettes étaient tombées à 52,5 millions de dollars.[4] Wong Lin Ken cite un rapport d'une commission commerciale de l'époque sur « la dépression persistante de l'industrie du caoutchouc ».[5]

La réponse des planteurs britanniques fut la restriction. La Rubber Growers' Association fit pression sur Winston Churchill, alors secrétaire d'État aux Colonies, qui institua un comité présidé par Sir James Stevenson. Sur sa recommandation, les États malais fédérés adoptèrent en octobre 1922 l'Export of Rubber (Restriction) Enactment. Le dispositif limitait les exportations de chaque producteur à un pourcentage d'une « production standard » évaluée, fixé initialement à 60 %. Selon une étude de l'époque, il reposait sur un prix de référence à Londres d'un shilling et trois pence la livre, qui permettait d'entretenir correctement les plantations. Lorsque le prix tomba sous un shilling de mai à juillet 1924, le pourcentage exportable fut ramené à 55.[6]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Les sources donnent des dates de début différentes. Drabble fait partir le plan du 1er octobre 1922, tandis que d'autres récits indiquent le 1er novembre 1922 comme date d'entrée en vigueur du texte malais.[7] Toutes s'accordent sur sa fin au 1er novembre 1928. Le plan fit monter les prix pendant un temps, mais eut deux conséquences que ses auteurs n'avaient pas voulues. Les Indes néerlandaises restèrent à l'écart et augmentèrent leur production. Les États-Unis, qui consommaient environ les trois quarts du caoutchouc mondial, réagirent avec hostilité, tandis que les plantations néerlandaises en expansion conquéraient une grande partie du marché américain.

La Grande Dépression et la restriction internationale

La crise mondiale de 1929–1932 frappa la Malaisie britannique plus durement que la plupart des économies. En 1932, le caoutchouc se vendait sur le marché de Londres environ au centième de son sommet de 1910, et les recettes d'exportation de la Malaisie britannique chutèrent de 73 % entre 1929 et 1932.[8] Les plantations réduisirent les salaires et rapatrièrent des travailleurs indiens, tandis que des mineurs chinois étaient renvoyés en Chine. Les négociants de Singapour qui avaient financé des produits à des prix plus élevés subirent des pertes sur leurs stocks et sur leurs avances.

Les gouvernements des pays producteurs se tournèrent vers des accords internationaux. Les exportations d'étain furent restreintes de 1931 à 1941. L'International Rubber Regulation Agreement (accord international de régulation du caoutchouc), qui incluait cette fois les Indes néerlandaises, entra en vigueur le 1er juin 1934. Ses parties étaient le Royaume-Uni, l'Inde, les Pays-Bas, la France et la Thaïlande, qui représentaient ensemble entre 90 et 100 % de la production mondiale. Les deux accords fixaient des quotas d'exportation pour chaque territoire producteur et stabilisaient les prix au prix d'une limitation de la croissance des producteurs les plus efficaces. La Malaisie britannique, où ces régimes furent appliqués le plus strictement, en paya le prix à long terme.[9]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

La crise de l'étain de 1985

La logique des accords sur les matières premières survécut à la colonie. Après la guerre, pays producteurs et pays consommateurs signèrent en 1954 l'Accord international sur l'étain, dont l'administration devait revenir au Conseil international de l'étain (International Tin Council), créé en 1956. Le Conseil gérait un stock régulateur qui achetait de l'étain quand les prix baissaient et en vendait quand ils montaient. Au début des années 1980, il emprunta massivement auprès de banques et de courtiers pour défendre un prix que le marché ne soutenait plus. Le 24 octobre 1985, il suspendit ses opérations sur le marché de l'étain, avec des engagements bruts que le ministre britannique du Commerce estima à plus de 800 millions de livres sterling. La négociation de l'étain sur le London Metal Exchange fut interrompue.[10]

Le prix s'effondra et précipita l'industrie malaisienne de l'étain dans un déclin dont elle ne se remit jamais. L'épisode referma un chapitre ouvert à Larut en 1848. Il montra aussi que le problème auquel les planteurs coloniaux avaient été confrontés en 1922 restait sans solution : un accord peut soutenir un prix pendant un temps, mais lorsque ce soutien cède, la chute n'en est que plus brutale. La partie H revient sur les enseignements des défaillances dans les matières premières pour la place financière, à propos des effondrements de négociants de 2020.

Notes

1. Wikipedia, « Yap Ah Loy » (consulté en novembre 2026) : les cours de l'étain s'effondrèrent au milieu des années 1870, ce qui lui causa des « severe financial difficulties » ; une hausse des cours de l'étain en 1879 améliora ses finances. ↩
2. John H. Drabble, « The Economic History of Malaysia », EH.Net Encyclopedia, 31 juillet 2004 : les cours du caoutchouc culminèrent en 1910. ↩
3. Comptes rendus de l'époque reproduits dans *Papers Past* (National Library of New Zealand), mars–mai 1910, sur des cours du caoutchouc à Londres atteignant 11s par lb et sur l'introduction en bourse de nombreuses sociétés de

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

caoutchouc ; des études ultérieures situent le sommet à environ 12s 8d à 12s 10d par lb. ↩

4. John H. Drabble, « The Economic History of Malaysia », EH.Net Encyclopedia, 31 juillet 2004 : dépression d'après la Première Guerre mondiale en 1919–1922 ; forte croissance du milieu à la fin des années 1920. Wikipedia, « Federated Malay States » (consulté en novembre 2026), tableau des recettes en dollars des Détroits : 1920, recettes 72 277 146 dollars, dépenses 100 433 471 dollars ; 1922, recettes 52 494 110 dollars, dépenses 49 811 007 dollars. ↩

5. Wong Lin Ken, « Singapore: Its Growth as an Entrepot Port, 1819–1941 », *Journal of Southeast Asian Studies*, vol. 9, n° 1, 1978, p. 50–84, note 28 (telle qu'affichée sur Cambridge Core), citant le rapport de la Trade Commission de 1921 sur « the Continued Depression in the Rubber Industry ». ↩

6. Wikipedia, « Stevenson Plan » (consulté en novembre 2026) : Rubber Investigation Committee institué par Churchill et présidé par Sir James Stevenson ; les États malais fédérés adoptèrent l'« Export of Rubber (Restriction) Enactment » en octobre 1922, en vigueur le 1er novembre ; au 1er novembre 1928, la loi « was no longer in effect » ; les États-Unis consommaient « about 75% of the rubber produced » en 1922. *A Survey of the Trade in Rubber Manufactured Goods*, numérisé par EconBiz (ZBW), page 83 : le dispositif « pivoted on a London price of 1s. 3d. a lb. for raw rubber, which permitted estates to be maintained in good order » ; « This assessment, known as 'standard production' » ; « The initial percentage was fixed at 60 » ; « In the May–July quarter, 1924, however, the price was below 1s, the Percentage was reduced to 55 ». ↩

7. John H. Drabble, « The Economic History of Malaysia », EH.Net Encyclopedia, 31 juillet 2004 : le plan Stevenson « lasted from 1 October 1922-1 November 1928 ». Wikipedia, « Stevenson Plan » (consulté en novembre 2026) : le texte adopté en octobre 1922 entra en vigueur le 1er novembre ; le plan n'était plus en vigueur au 1er novembre 1928 ; les Néerlandais refusèrent d'y adhérer, et leurs plantations en expansion conquirent ensuite l'essentiel du marché américain ; les États-Unis consommaient environ 75 % du caoutchouc produit en 1922. ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

8. John H. Drabble, « The Economic History of Malaysia », EH.Net Encyclopedia, 31 juillet 2004 : en 1932, le caoutchouc se vendait sur le marché de Londres environ au centième de son sommet de 1910 ; entre 1929 et 1932, les recettes d'exportation chutèrent de 73 % en Malaisie britannique, de 60 % au Sarawak et de 50 % au Nord-Bornéo ; les exportations d'étain furent restreintes de 1931 à 1941. ↩
9. Wikipedia, « International Rubber Regulation Agreement » (consulté en novembre 2026) : entré en vigueur le 1er juin 1934 ; parties : le Royaume-Uni, l'Inde, les Pays-Bas, la France et la Thaïlande ; « covered between 90–100% of world producers of rubber » ; en vigueur jusqu'au début de 1942. Wikipedia, « Rubber industry in Malaysia » (consulté en novembre 2026) : les restrictions du plan Stevenson et de l'International Rubber Regulation Agreement furent appliquées le plus strictement en Malaisie britannique et nuisirent à son économie à long terme. ↩
10. Wikipedia, « International Tin Council » (consulté en novembre 2026) : l'Accord international sur l'étain fut signé en 1954 et l'ITC créé en 1956 ; en octobre 1985, l'ITC ne put plus soutenir le prix. Chambre des communes, réponse écrite de Leon Brittan, 29 octobre 1985 (Hansard, « Tin ») : la négociation de l'étain sur le London Metal Exchange fut interrompue après que le gestionnaire du stock régulateur de l'ITC ne fut plus en mesure de soutenir le marché. HC Deb 7 March 1986, vol. 93, cc. 589–593 : Alan Clark, ministre du Commerce, sur la « suspension by the ITC of its operations in the tin market on 24 October last » et des « gross commitments exceeding £800 million ». ↩

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.