

Perspectives

N°26/204 – 15 octobre 2026

Mines & Métaux – Le cuivre ou la valse des paradoxes

Difficile d'appréhender sereinement un marché où des records de prix tutoient une offre excédentaire, où les maillons de la chaîne de valeur alternent entre euphorie et détresse. Critique parmi les critiques, le cuivre continue de brouiller les repères.

Cherche minerais désespérément

Parmi les sous-marchés du cuivre, celui du concentré minier est aujourd'hui de loin le plus tendu. La production des mines de la cordillère des Andes s'affaisse en effet lentement sous le poids de leur âge. La production sud-américaine se dirige ainsi vers une contraction de sa production minière de 2,5% en 2026, ralentie par un Chili qui a connu au second trimestre son pire bilan de production depuis presque 20 ans. Entre un début d'année aux conditions climatiques difficiles et le déclin structurel des teneurs dans les principales mines du pays, **la croissance de l'offre nécessaire à des perspectives de demande toujours plus enviables à moyen terme doit donc se trouver ailleurs.**

Les yeux se tournent donc vers la Copperbelt africaine, située de part et d'autre de la frontière congolozambienne. **L'Afrique** a doublé sa production minière en sept ans et **pèse aujourd'hui pour 20% de l'offre mondiale. La République démocratique du Congo représente les trois quarts de la production du continent**, portée par les deux mastodontes que sont Kamoakakula et Tenke Fungurume, dont l'actionnariat chinois est notable. **La géologie locale impose cependant une différence majeure** par rapport à ses *alter ego* andins puisque la majorité des minerais est difficilement concentrable et impose donc souvent un affinage local en cuivre métallique, à défaut de pouvoir l'exporter dans des conditions économiques viables. La filière cuprifère africaine est donc par nature majoritairement intégrée verticalement. Cette spécificité crée cependant une dépendance notable des producteurs aux approvisionnements en acide sulfurique, réactif indispensable à l'affinage de ces minerais, dont le marché est fortement perturbé par les répercussions du conflit irano-américain. En outre, rappelons que, là aussi, l'exploitation est soumise à des aléas forts : Kamoakakula a notamment été touchée par un important séisme en 2025 qui a effacé plus de 10% de sa production annuelle. La construction d'une unité de transformation attenante au site contribue également à retirer du marché de précieuses tonnes de minerais.

En Asie, le constat n'est guère plus favorable. Une partie de la mine indonésienne de Grasberg, exploitée par l'américain Freeport-McMoRan et représentant à elle seule un quart de la production asiatique, a été ensevelie à la fin de l'année dernière à la suite d'une coulée de boue et ne produit depuis qu'à environ la moitié de sa capacité. **Face à un marché du minerai plus tendu que jamais, les affineurs de cuivre doivent donc lutter pour préserver leurs marges.**

Renverser la charge de la marge

Les affineurs de cuivre non intégrés, qui s'approvisionnent sur le marché du minerai, connaissent ainsi une situation particulière. Dans leurs contrats d'achat, ils perçoivent habituellement une rémunération, dite *TC/RC*¹, destinée à couvrir les coûts de transformation du minerai et à dégager une marge. Or, ce mécanisme s'est maintenant inversé : au lieu d'être rémunérés pour le traitement, les affineurs chinois achetant du concentré sur le marché spot en septembre 2026 acceptaient de payer

¹ *Treatment Charges/ Refining Charges* : frais de traitement et frais d'affinage

environ 200 dollars supplémentaires par tonne sèche pour sécuriser leurs approvisionnements. Ce sont donc désormais les mineurs qui verrouillent des marges supplémentaires, en sus de la valeur intrinsèque du métal contenu dans le minerai. Des estimations suggèrent qu'un affineur chinois typique perd actuellement environ 150 dollars par tonne de concentré minier traitée et achetée spot, tandis que les termes des contrats à plus long terme restent plus avantageux. Point positif, la majeure partie des minerais traités génère de l'acide sulfurique lors de la transformation en cuivre métallique, ce qui a permis de dégager, au cours du premier semestre, une rente liée aux coproduits appréciable, dans un contexte de fermeture du détroit d'Ormuz.

Cependant, **la crise de l'offre ne saurait cacher une réalité plus étonnante**. La Chine, qui consomme environ la moitié du cuivre produit dans le monde et en affine autant, continue d'accroître ses capacités de transformation à un rythme soutenu en dépit des conjonctures. Avec un taux de croissance annuel moyen supérieur à 6% depuis 2020, la flotte d'unités de transformation chinoise se développe donc en moyenne deux fois et demie plus rapidement que la production minière mondiale. L'Indonésie, bien plus modeste en volume absolu, étend cependant ses capacités à un rythme de 11% par an.

Des prix records... dans un marché excédentaire

La même cadence de production, qui tire le marché du minerai vers un déficit, suralimente pour le moment le marché du cuivre métallique. La balance 2026 devrait être légèrement excédentaire, mais attention aux trompe-l'œil. L'augmentation structurelle de la demande attendue au cours des prochaines années devrait faire basculer le marché d'une situation d'excédent à une situation de déficit à l'horizon 2030, en raison de la difficulté à soutenir une production minière suffisante. Le recyclage, bien que contributeur essentiel à la recherche de l'équilibre, ne suffira en effet pas à lui seul à compenser les projections haussières de demande, d'environ 2% par an, liées principalement à l'électrification toujours plus intense des économies développées et en développement.

Pourtant, c'est bien dans ce contexte que **les cours de marché se frottent à la barre symbolique des 15 000 dollars la tonne, un record absolu**. La réconciliation entre des stocks physiques sous tension et une balance offre-demande excédentaire tient en réalité à une question politique. La perspective de droits de douane américains sur la cathode de cuivre, le produit standardisé échangé sur les bourses de métaux, alimente depuis le début de l'année un flux d'importations massif vers les États-Unis, où les *traders* et acteurs financiers espèrent convertir un arbitrage intéressant en cas d'entrée en vigueur de ces nouveaux « Trump tariffs ». La décision finale du secrétaire au Commerce ne cesse d'être repoussée et n'a rien d'évident *a priori* dans un pays largement sous-capacitaire et donc tributaire des importations. La piste initiale privilégiant des droits de douane à hauteur de 15% en janvier 2027, suivis d'un relèvement à 30% l'année suivante, continue d'être le scénario par défaut des acteurs du marché.

Cette ruée vers les stocks du *Chicago Mercantile Exchange* (COMEX), la bourse américaine des métaux, s'est faite au détriment de ceux du *London Metal Exchange* (LME). À la fin du mois de septembre, les États-Unis concentraient ainsi près de 70% des stocks mondiaux visibles de cuivre. **Cette situation traduit une forte tension sur l'approvisionnement à court terme**. En effet, depuis août, le marché du cuivre est entré en *backwardation*, c'est-à-dire que les prix à court terme sont supérieurs aux prix à plus longue échéance, signe d'une demande immédiate particulièrement soutenue. **Si les droits de douane sont effectivement mis en place, le marché pourrait progressivement adopter une structure comparable à celle de l'aluminium**, où le prix du métal physique intègre une prime régionale conséquente reflétant les contraintes locales d'offre et de demande. Dans le cas contraire, la correction serait immédiate et sévère... en attendant le retour des années fastes.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
09/10/2026	Allemagne – La reprise à l'épreuve du troisième trimestre	Allemagne
09/10/2026	Royaume-Uni – Scénario 2026-2027 : l'économie résiste mais l'étau se resserre	Royaume-Uni
09/10/2026	Monde – L'actualité de la semaine – 9 octobre 2026	Monde
08/10/2026	Industrie allemande – Face à la Chine, un modèle sous pression	Allemagne
08/10/2026	Immobilier résidentiel – Le vieillissement démographique atténuera-t-il la pénurie de logements en Allemagne ?	Allemagne
08/10/2026	Point de vue – Allemagne, de la renaissance à la refondation	Allemagne
02/10/2026	Monde – Scénario 2026-2027 : les couches de risque se superposent	Monde
29/09/2026	Fintech Outlook 9 premiers mois de l'année – Citius, Altius, Fortius	Fintech
29/09/2026	Italie – La sortie de la procédure pour déficit excessif reportée à 2027	Italie
28/09/2026	France – Enquêtes de conjoncture : des résultats mitigés en septembre	France
28/09/2026	États-Unis – Les investisseurs étrangers se détournent-ils des titres américains ?	États-Unis
25/09/2026	Monde – L'actualité de la semaine – 25 septembre 2026	Monde
25/09/2026	Paiement agentique : cherchons-nous l'adoption au mauvais endroit ?	Flux et paiements
24/09/2026	Allemagne – Élections régionales du 20 septembre : l'AfD progresse, Die Linke gagne à Berlin et Merz s'enforce	Allemagne
23/09/2026	France – Immobilier résidentiel : essoufflement au premier semestre 2026	Immobilier

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle Job-Bazille**Rédacteur en chef** : Romain Liquard**Documentation** : Delphine Charleroi – **Statistiques** : Datalab ECO**Secrétariat de rédaction** : Sophie GaubertContact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>**iPad** : application **Etudes ECO** disponible sur App store**Android** : application **Etudes ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'information à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'information soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse régionale, ne saurait donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.