

La spéculation

Bienfait ou danger ?

●●● **Markus Mugglin**
Journaliste et économiste¹

Un grand nombre de choses sont malsaines. C'est le cas de la spéculation sur les denrées alimentaires qui touche tout le monde, mais davantage les plus pauvres parmi les pauvres des pays en développement. C'est pourquoi il faut en prévenir et en limiter les risques.

Les investisseurs se retirent des marchés des matières premières, qu'il s'agisse du pétrole, de l'or ou des produits agricoles ! C'est ce qu'annonçait en novembre dernier le *Financial Times*, un journal économique britannique. Il y a deux ans et demi, la banque britannique Barclay estimait pourtant les investissements en matières premières dans le monde à 430 milliards de dollars ; mais ils ne représentaient plus que 300 milliards à l'automne 2014 (moins un tiers). Ce montant reste toutefois quinze fois plus élevé qu'il y a une dizaine d'années, où ces investissements représentaient à peine 20 milliards de dollars.

Les prix des matières premières ont toujours fortement fluctué, mais ce qui s'est produit ces dernières années est très inhabituel. On a assisté aux plus fortes variations de prix jamais enregistrées depuis des décennies ! C'est un signe de la grande insécurité des marchés financiers. Et là où règne l'insécurité, apparaissent les flux financiers à caractère spéculatif et, dans la foulée, les soupçons et les critiques : la spéculation serait responsable des fluctuations désordonnées des bourses des matières premières. Pourtant la spéculation n'est pas mauvaise en soi. Bien au contraire, elle a même une certaine utilité.

Le professeur Ingo Pies, éthicien dans le domaine de l'économie à l'Université

Martin-Luther de Halle-Wittenberg (Allemagne), parle de la spéculation comme d'un bienfait et qualifie même les investissements dans les matières premières de « solidarité institutionnalisée ». Ainsi l'agriculteur est content de pouvoir vendre ses produits à un courtier en matières premières, après les semailles du printemps et avant même la récolte, à un prix lui permettant de couvrir ses frais. Le meunier qui transforme le blé en farine est aussi un client satisfait du spéculateur : grâce à celui-ci, il sait à l'avance à quel prix il achètera sa marchandise et il peut donc planifier son affaire en toute sécurité.

Pourtant la spéculation a été, ces dernières années, l'objet de critiques virulentes, qui portent sur le fait qu'elle fait monter les prix, en particulier en ce qui concerne les denrées alimentaires. On a même accusé les spéculateurs d'être des « affameurs », lorsqu'en l'espace d'un an et demi (2007 - 2008) les cours des bourses d'échanges agricoles ont connu une hausse de 70 %. On leur a reproché d'avoir profité et même abusé de l'insécurité qui régnait en raison de mauvaises récoltes, de stocks peu four-

1 • Markus Mugglin a travaillé 25 ans pour la Radio SRF et a été rédacteur en chef de l'émission « Echo der Zeit ». Il est l'auteur de *Spéculation sur les denrées alimentaires - (pas de) problème ?*, Berne, Alliance Sud 2014 (à commander sur <http://www.alliancesud.ch>).

nis et de la nervosité des gouvernements qui avaient décrété des suspensions de livraisons, et d'avoir ainsi provoqué des hausses de prix spectaculaires.

Vaches grasses...

C'est un fait : la hausse rapide des prix s'est accompagnée du transfert de volumes financiers très importants, que les investisseurs ont dirigés vers les marchés des matières premières. Il est vrai aussi que non seulement le maïs, le blé et d'autres produits agricoles ont connu un renchérissement massif, mais que de fortes fluctuations de prix sont survenues à court terme. Le bien connu International Food Policy Research Institute (IFPRI) de Washington a recensé sur 2007 et 2008 cent à cent-cinquante jours au cours desquels la volatilité des prix a été inhabituelle !

Cette évolution était tout à fait du goût des investisseurs, car lorsque les prix fluctuent, ils peuvent engranger des profits. Les grandes banques actives à l'échelle mondiale ont donc fait, durant ces années, des gains d'une importance inégalée depuis, grâce à leurs investissements dans les matières premières. Quant aux courtiers en matières premières, qui font leurs affaires avec des marchandises réelles, ils ont aussi connu à cette époque des années de vaches grasses, grâce à ces fluctuations et hausses des prix.

...contre famine

Cette situation contraste fortement avec ce qui se passe dans les pays pauvres, où la majorité des gens doivent dépenser 60 à 80 % de leurs revenus pour se nourrir. Une hausse des

prix de 10 ou 20 % devient là une question de vie ou de famine mortelle. L'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) a estimé le nombre des personnes souffrant de la faim dans le monde à près d'un milliard en 2008, soit 80 millions de plus que précédemment. Même ceux qui ne sont pas morts de faim ont souffert de pénuries alimentaires. Beaucoup se sont révoltés. Dans des douzaines de pays, des émeutes et des violences ont éclaté.

La spéculation est-elle responsable de ces troubles sociaux ? Les protestations en tout cas ont tiré les économistes de leur sommeil. Ils se sont mis à examiner les événements, à collecter des données sur les volumes d'achat, les fluctuations de prix des divers produits agroalimentaires et d'autres ma-

économie

Bourse des matières premières (Londres)



tières premières. Ils ont établi des tables de comparaison et ont analysé tous les chiffres disponibles à l'aide de modèles sophistiqués.

Le résultat donne à réfléchir. Certaines études déclarent que la spéculation est innocente, ou du moins qu'on ne trouve aucune preuve empirique permettant de justifier la critique adressée aux investisseurs. D'autres, au contraire, fournissent de telles preuves. Elles montrent toutefois que la spéculation n'est pas la seule responsable des hausses des prix. Elles reprochent en particulier aux gestionnaires des *hedge funds* et autres investisseurs d'avoir causé des dégâts en pratiquant un *trading à haute fréquence* de plus en plus répandu.

Ce trading ultra rapide, qui utilise des programmes informatiques sophistiqués, n'est pas en phase avec la situation réelle des marchés, où l'offre et la demande se font face.² Ici, selon ces études, c'est un comportement moutonnier qui prévaut. Lorsque les traders décident de se lancer dans le commerce des matières premières, ils y demeurent un certain temps et font monter les prix, provoquant ainsi de fortes hausses ou des baisses considérables. C'est ce qu'on a vu récemment dans le secteur du pétrole, où le prix a chuté de près de 50 % au cours de la deuxième moitié de 2014, alors que le rapport entre l'offre et la demande s'était à peine modifié. De même on a assisté à de fortes fluctuations des prix du maïs, du blé et du soja entre mai et septembre 2014, et cela pour des raisons purement spéculatives.

David Bicchetti et Nicolas Maystre, chercheurs dans le cadre de la Conférence des Nations Unies pour le commerce et le développement (CNUCED), ont fait état, dans de nombreuses études, de la similarité entre l'évolution des prix et les volumes financiers in-

vestis. Lorsque les prix s'envolaient, les investissements augmentaient visiblement. Simultanément, les investisseurs synchronisaient les divers marchés, comme ceux des actions, du pétrole et d'autres matières premières, et les mettaient au pas.

Tout cela a changé depuis 2011. Les investisseurs en matières premières se sont retirés et, avec ce retrait, les prix ont baissé. Le commerce est de nouveau en rapport avec l'évolution réelle, c'est-à-dire en phase avec l'offre et la demande sur les différents marchés. Et comme la situation s'est détendue ces dernières années, à la faveur de meilleures récoltes et de stocks mieux fournis, les prix se sont stabilisés.

C'est là une bonne nouvelle pour les producteurs et les consommateurs, mais, à l'évidence, pas pour les investisseurs. Le Crédit Suisse a expressément motivé son retrait du commerce des matières premières par « l'environnement de basse volatilité » (*low volatility environment*). Des fluctuations insignifiantes ne lui conviennent pas. Cela a également été le cas pour de nombreuses autres grandes banques, qui s'étaient déjà retirées de ces marchés.

2 • Les spéculateurs aujourd'hui n'achètent pas des produits, mais des « contrats » standards qui ne correspondent à aucun produit réel, mais dont le prix fluctue comme la moyenne des produits réels. N'importe qui, et pas simplement les producteurs et les acheteurs de produits agricoles, peut donc acheter et vendre en spéculant sur la volatilité des prix. Les options et autres produits sophistiqués, par effets de levier, permettent de faire fluctuer des espérances de gain sans commune mesure avec les variations des prix sur le marché réel. A la différence de l'économie dite réelle, la finance, en effet, traite non pas de ce qui est constaté, mais de ce qui est anticipé. Elle réagit aux rumeurs, aux espérances provoquées par les derniers événements constatés (ouragans dans le Minnesota, sécheresse en Inde, etc.). (n.d.l.r.)

Position de la Suisse

Les crises alimentaires qui sévissent depuis 2007 ont aussi réveillé les politiques. Les Etats-Unis, les premiers, ont édicté de nouvelles règles. Ils sont revenus sur la déréglementation qu'ils avaient décidée au début des années 2000. Ils ont même introduit des limites de positions pour les investisseurs. Depuis peu, ils ciblent les *traders à haute fréquence* et renvoient les opérations dérivées sur les valeurs des matières premières vers des bourses ou des plateformes similaires. Et comme les grandes banques d'importance systémique doivent réduire leurs bilans pour des raisons de sécurité, elles investissent moins dorénavant dans le secteur des matières premières.

L'Union européenne (UE) a ensuite suivi les Etats-Unis, en imposant de nouvelles limitations. La Suisse s'y conformera, car l'UE la menace sinon de lui refuser l'accès à ses marchés financiers. Notre pays, apparemment, agit donc sous la contrainte.

L'initiative *Stop à la spéculation sur les denrées alimentaires*, lancée par les Jeunes socialistes avec Swissaid et Solidar, pourrait provoquer un changement. Elle vise à interdire aux investisseurs financiers de spéculer sur les denrées alimentaires et les matières premières agricoles. Dans les milieux bancaires, on estime que cette initiative est populaire et que des slogans du type *On ne joue pas avec la nourriture*

sont plutôt bien accueillis. La Suisse devra donc se soumettre à un débat public sur le rôle de la spéculation dans les marchés agricoles.³

Principe de précaution

Mais ce n'est pas là le seul argument pour ne plus considérer l'intervention de l'Etat comme un tabou. Pour les populations des pays en développement, les risques liés à la spéculation sur les denrées alimentaires justifient des interventions étatiques, en vertu du principe de précaution. Reconnu au niveau international, ce principe a pour but de protéger l'environnement ainsi que l'intégrité des êtres humains, des animaux et des plantes.

Toujours en vertu de ce principe, et malgré l'incertitude et l'ignorance concernant les conséquences précises de la spéculation, l'Etat devrait se sentir responsable de prévenir l'ensemble des risques, pour préserver la stabilité des marchés financiers.⁴ Ces interventions sont légitimes même lorsque l'on ne dispose pas de preuves indubitables de la relation de cause à effet en la matière. Ce type de réflexion, plus répandue au niveau européen, reste encore rare en Suisse.

Il est vrai cependant qu'on ne voit pas encore quelles formes doivent prendre les interventions étatiques. Les interdictions constituent-elles le bon moyen, ou est-il préférable d'opter pour des mesures qui se contentent de freiner la spéculation ? La question n'est donc pas tant pas de savoir s'il faut limiter la spéculation sur les denrées alimentaires, mais de quelle manière procéder pour ce faire.

M. M.

3 • Le Conseil fédéral a recommandé le 18 février passé le rejet de l'initiative.

4 • **Franca Contratto**, « Hochfrequenzhandel und systemische Risiken, Risikoversorge im Finanzmarktrecht gestützt auf das Vorsorgeprinzip », in *Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, n° 2/2014, Zurich, pp. 143-160.