

Commerce de matières premières agricoles : malédiction ou bénédiction ?

dossier politique

18 mars 2013

Numéro 4

Spéculation sur les denrées alimentaires

Depuis la hausse des prix des denrées alimentaires en 2008, de nombreuses voix s'élèvent pour demander une limitation de la spéculation. Les prix des céréales, du riz ou de la viande auraient en effet été influencés par des spéculateurs et poussés à la hausse. La preuve empirique de cette thèse est toutefois des plus ténues. Il est davantage certain que l'offre physique continue de déterminer de façon décisive les prix. Et comme sur tout autre marché, le prix est notamment déterminé par les facteurs influençant la demande (demande de bioéthanol, augmentation de la consommation de viande ou demande accrue de produits bio). Il n'y a pas non plus de preuve tangible que la spéculation accroisse la volatilité des marchés spot, une hypothèse courante. La grande majorité des études scientifiques appuient au contraire la thèse selon laquelle la spéculation sur les marchés financiers a amélioré le fonctionnement des marchés de matières premières agricoles.

Position d'economiesuisse

- ▶ Des études ad hoc plaident en défaveur d'une restriction des échanges de matières premières agricoles.
- ▶ La Suisse doit s'engager de tout son poids, dans le cadre de l'OMC, en faveur de la levée des restrictions aux exportations et des droits à l'exportation. Plus les volumes de matières premières agricoles échangés sont grands, moins les différents acteurs du marché peuvent influencer les prix.
- ▶ Intervenir à coup de mesures politiques sur un marché qui fonctionne serait une erreur. Cela peut avoir des effets secondaires non souhaités, comme un accroissement plutôt qu'une baisse de la volatilité.

Introduction : la spéculation, un bouc-émissaire ?

► Les prix des denrées alimentaires ont fortement augmenté ces dernières années et fluctuent considérablement.

Les médias et des acteurs politiques internationaux accordent une attention particulière à l'évolution des prix des denrées alimentaires depuis quelques années. La sécheresse persistante dans le Middle West américain et en Inde préoccupent beaucoup l'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (Food and Agriculture Organization ou FAO, en anglais). Le problème ne se limite pas à la hausse des prix. Les fortes fluctuations de prix accroissent l'incertitude des investissements et suscitent des critiques.

Même si les « spéculateurs » et leurs affaires ne sont pas directement mis au pilori en ce moment, ce n'est vraisemblablement qu'une question de temps avant que les milieux politiques et les médias ne s'en prennent de nouveau à eux. Nombreux sont ceux qui les accusent, et donc aussi les marchés financiers internationaux, directement d'être responsables de la faim dans le monde¹. Il est vrai que davantage de fonds spéculatifs, de fonds indiciels² et d'établissements financiers sont actifs sur les Bourses agricoles depuis les années 2000. Un exemple : la part des contrats sur le blé négociés à la Bourse de Chicago détenus uniquement à des fins spéculatives s'élève actuellement à 80 % environ. À la fin des années 1990, ils ne représentaient encore que 20 %. Les fonds indiciels ont particulièrement gagné en importance ces dernières années³. Entre 2003 et 2008, leurs investissements dans le secteur agricole sont passés de 13 à 317 milliards de dollars⁴.

► Pendant la même période, la spéculation a fortement augmenté sur les marchés de matières premières agricoles. Cela ne suffit pas à prouver une corrélation.

C'est surtout le phénomène concomitant de fortes variations de prix qui appelle une explication⁵. Selon de nombreux observateurs, l'apparition simultanée des transactions spéculatives et de prix élevés prouve que ce sont avant tout ces transactions qui poussent les prix des produits agricoles vers des sommets insoupçonnés et influencent fortement la volatilité – soit les fluctuations de prix. En conséquence, certains demandent une régulation accrue des marchés agricoles et en particulier des Bourses électroniques ainsi que l'interdiction de certaines transactions spécifiques. Y a-t-il réellement une corrélation ? Même si certains médias et personnalités politiques sont rapidement tombés d'accord sur les causes de l'évolution des prix et les conséquences politiques, les preuves empiriques sont lacunaires et peu concluantes. Il n'y a pas de doute, l'activité des marchés a fortement augmenté dans le secteur agricole ces dernières années. Conclure que la hausse des prix et la volatilité de ceux-ci en sont une conséquence directe, c'est aller un peu vite en besogne.

¹ Dans le quotidien allemand Tagesspiegel, Jean Ziegler accuse les banques et les fonds qui spéculent sur les produits agricoles sur des Bourses de matières premières de « génocide ». Cf. Interview : Harald Schumann, Norbert Thomma : « Ich bin so radikal, weil ich die Opfer kenne », Tagesspiegel, 7 janvier 2013

² Les fonds indiciels sont des fonds qui répliquent les mouvements d'indices de marché spécifiques. Dans le secteur des matières premières, ces fonds détiennent un nombre déterminé de matières premières diversement pondérées. Lors de l'achat ou de la vente de parts, le plus important est de représenter au mieux l'indice. Les données fondamentales sont généralement ignorées. Même si les matières premières agricoles ne constituent souvent pas la majeure partie de ces instruments, les fonds indiciels peuvent exercer une pression sur les prix des marchés agricoles de diverses manières. En effet, quand le prix d'une matière première non agricole augmente, le pétrole par exemple, il faut acheter des produits agricoles afin que la pondération des différentes parts soit à nouveau juste. Cela renforce la corrélation entre les différentes catégories de placements.

³ The Economist, 2011, The charge-sheet against commodity speculators is flimsy, 11 novembre 2011

⁴ Mark Tran, 2011, What's pushing up food prices ?, The Guardian, 22 juin 2011

⁵ Bowley, Graham et William Neuman, 2011, Companies hedge bets at a cost to consumers, New York Times, 5 mai 2011

L'évolution des prix des matières premières agricoles à long terme

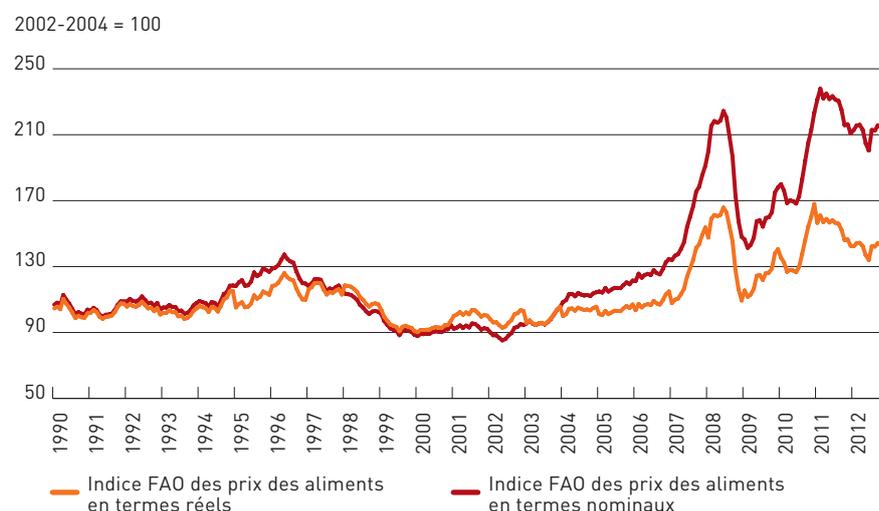
► La réponse à la question de savoir si l'évolution actuelle des prix peut être considérée comme extraordinaire dépend dans une large mesure de la période considérée.

Commençons avec une question fondamentale : les prix des produits agricoles et la volatilité des marchés agricoles ont-ils réellement augmenté dans une perspective historique ? Même si de nombreuses personnes sont prêtes à répondre rapidement « oui », cela n'est pas juste dans l'absolu. La période considérée est décisive. Il est intéressant de constater que les partisans de cette hypothèse présentent volontiers des données récentes ; à partir de 1990 généralement. Et effectivement, dans ce contexte, l'envolée des prix des denrées alimentaires en 2008 semble extraordinaire. On ne constate pas d'augmentation des prix agrégés en termes réels jusqu'au début du XXI^e siècle, et entre 2002 et 2006 la hausse est modérée⁶. Ensuite, les prix des denrées alimentaires explosent littéralement, avec des niveaux record en 2008 et 2011.

Graphique 1

► Si on analyse seulement les deux dernières décennies, l'envolée des prix depuis 2008 paraît extrême.

Évolution des prix des denrées alimentaires, 1990-2012



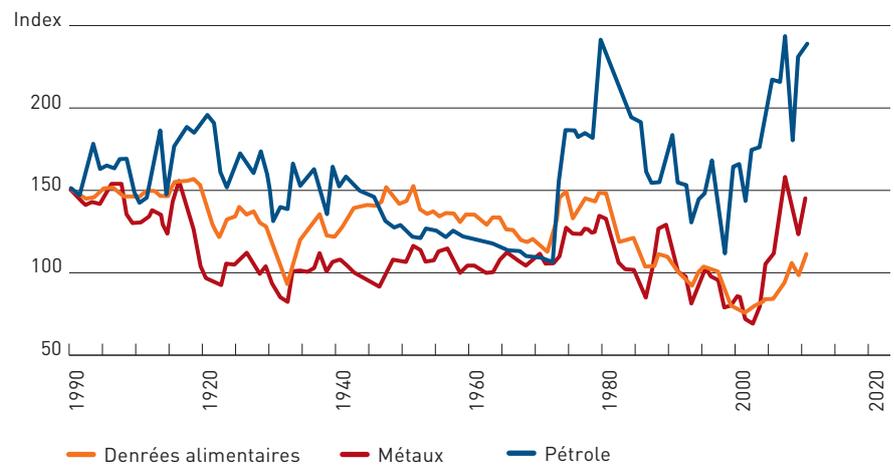
Source : UN Food and Agriculture Organization (FAO)

Une preuve ? Non. Car si on remonte plus loin, la situation se trouve relativisée. Le graphique 2 présente les prix des produits agricoles depuis 1900 (par rapport à ceux du pétrole et des métaux). Le prix du pétrole peut effectivement être considéré comme historiquement haut à l'heure actuelle, mais on ne peut pas en dire autant de celui des produits agricoles. Dans une perspective historique, les matières premières agricoles sont bien plus avantageuses qu'il y a 100 ans ; les prix ont diminué de 50 % au cours des 110 dernières années.

⁶ On peut expliquer cette évolution par le fait que les Bourses électroniques se sont professionnalisées entre le milieu et la fin des années 1990 et qu'elles ont été complétées par des produits dérivés innovants ; c'était visible les années suivantes. De plus, le Chicago Mercantile Exchange a aboli certaines réglementations dans les années 2000, notamment la restriction des échanges pour les acteurs non professionnels. Ces derniers sont les négociants qui n'investissent pas pour leurs propres besoins mais seulement à des fins spéculatives.

Graphique 2

► Une perspective à long terme montre que les denrées alimentaires sont bien plus avantageuses que vers 1980 par exemple.

Évolution des prix des denrées alimentaires, du pétrole et des métaux, 1900-2011

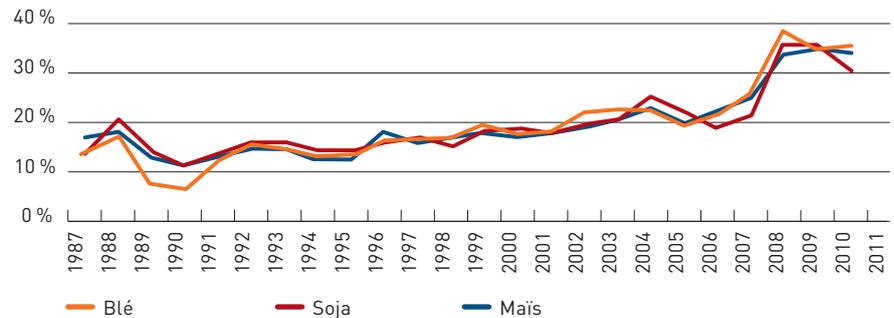
Sources : Bloomberg, Cashin and McDermott (2002), Global Financial Data, Grilli and Yang (1988), FMI, RBA, Thomson Reuters

La volatilité des prix des denrées alimentaires n'est pas extraordinaire

La réponse à la question de savoir si les fluctuations de prix des produits agricoles atteignent aujourd'hui une intensité record est similaire. En général, on se fonde seulement sur les 20 ou 30 dernières années pour étayer cette thèse. Le graphique 3 montre la volatilité⁷ de certains produits agricoles depuis 1985. Après une phase de hausse modérée, on constate une accentuation à partir de 2007.

Graphique 3

► Les fluctuations de prix ont augmenté régulièrement depuis les années 1990.

Volatilité implicite des prix de certains produits agricoles, 1987-2010

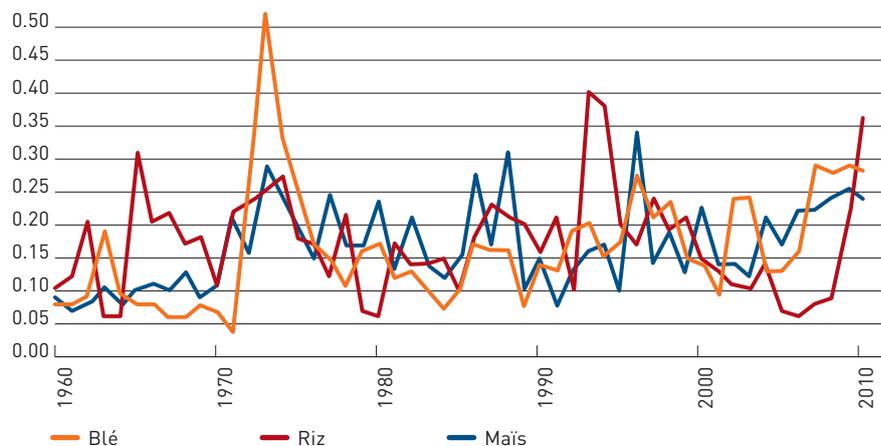
Source : FAO (2010)

Au cours des cinq dernières années, les fluctuations de prix ont augmenté de 50 %, voire de 100 %. Que faut-il penser de cette évolution ? Le tableau est également plus contrasté si on élargit l'horizon. Le graphique 4 montre la volatilité des prix du blé, du maïs et du riz depuis 1960. Le blé a connu les fluctuations de cours les plus fortes au début des années 1970 : à cette époque, la volatilité était deux fois plus forte qu'aujourd'hui. Le riz a atteint des niveaux record au milieu des années 1960, des années 1990 et c'est à nouveau le cas aujourd'hui. Le prix du maïs s'est aussi envolé dans les années en 1970, à la fin des années 1980 et au milieu des années 1990.

⁷ La volatilité implicite est calculée et déterminée sur la base des prix des produits dérivés. Dès lors qu'on connaît plusieurs facteurs tels que le prix, la durée, le cours de l'actif sous-jacent et le taux d'intérêt, il est possible d'en déduire les fluctuations de prix.

Graphique 4

► Observer l'évolution depuis 1960 permet de relativiser les fluctuations de prix actuelles : elles ne sont pas du tout extraordinaires.

Volatilité des prix de quelques produits agricoles, 1960-2010

Sources : OCDE, FAO

► La spéculation n'explique pas les fluctuations de prix observées à des époques antérieures, car son volume était trop faible.

On constate à nouveau que, pour les trois produits, les fluctuations de prix sont moins importantes aujourd'hui que par le passé⁸. Il en ressort que, dans une perspective historique, les hausses et les fluctuations de prix de ces dernières années ne sont pas aussi inhabituelles que le laisserait penser un horizon plus étiqué. Il est également intéressant de noter que les variations de prix importantes survenues il y a 20 ans n'ont visiblement pas été provoquées par des marchés à terme dérégulés ou des transactions financières spéculatives puisque ceux-ci n'avaient pas l'ampleur actuelle.

Qu'est-ce qu'un contrat à terme ?

Un contrat à terme désigne l'achat, l'échange ou la vente d'un bien à une date future. Les conditions de la transaction, telles que le prix ou le volume, sont fixées lors de la conclusion du contrat. Dans le cas d'un contrat à terme fixe (un contrat à terme classique), l'exécution du contrat est obligatoire pour l'acheteur comme pour le vendeur. Lors d'un marché à prime, il est possible d'acheter le droit d'annuler la transaction en payant une prime. Enfin, les opérations à option donnent (généralement) à une partie la possibilité de réaliser une transaction à une date ultérieure ou de laisser s'éteindre le droit. Si, à une date ultérieure, une personne achète un bien précis à un prix déterminé et que le prix du bien au moment de l'exercice est supérieur à celui fixé dans le contrat, elle réalise un gain. Dans le cas contraire, la personne paie davantage que le prix effectif au moment de l'exercice. Les contrats à terme sont opposés aux marchés spot ou opérations au comptant, dans lesquelles le bien est acheté ou vendu immédiatement. D'une manière générale, les marchés à terme semblent avoir une influence apaisante sur les marchés spot. Il est plus difficile de répondre à la question de savoir si l'activité accrue sur les marchés à terme entraîne une augmentation de l'activité sur les marchés spot. Les scientifiques eux-mêmes sont divisés.

⁸ Afin de calculer la volatilité ou d'autres mesures de dispersion, on mesure généralement la différence entre les prix et le prix moyen. La moyenne varie en fonction de la période examinée. On peut donc calculer la volatilité pour un an, un mois ou un jour – il en résultera chaque fois des valeurs et une évolution différente. Et comme il existe plusieurs méthodes de calcul, il faut toujours manier les mesures de dispersion avec une certaine prudence.

Offre et demande sous influence

► L'expérience montre que les fortes fluctuations de prix ne sont pas inhabituelles sur le marché des matières premières agricoles.

► Une raréfaction de l'offre, due par exemple à des événements météorologiques ou aux changements climatiques, affecte directement les prix des produits alimentaires.

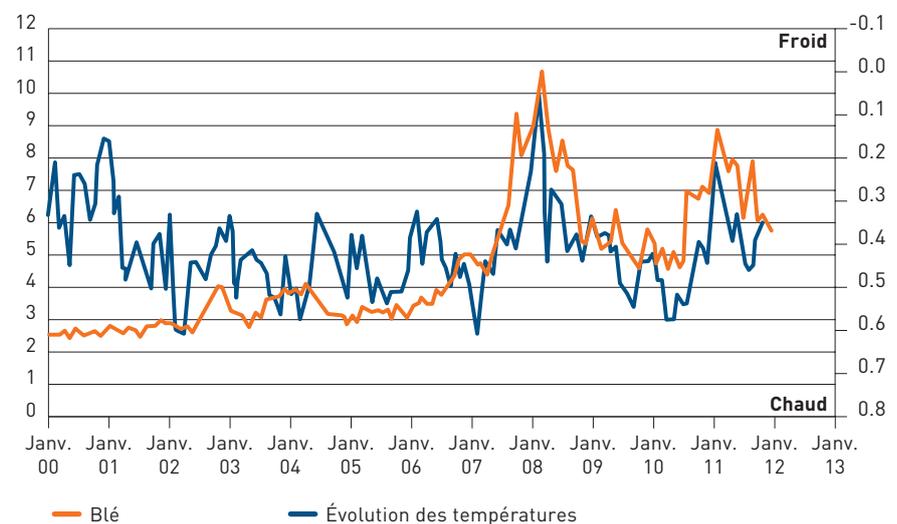
D'après ce qui précède, les fortes fluctuations de prix sont une propriété fondamentale des marchés des matières premières agricoles. Et ce n'est guère étonnant car même si le négoce auprès des bourses à terme augmente, les experts s'accordent à dire que la disponibilité des produits d'origine agricole reste le vrai facteur qui détermine le prix. En premier lieu, cette disponibilité dépend évidemment du sol, qui n'est pas extensible à souhait. Ensuite, elle est aussi tributaire du temps, du climat et des structures de stockage, autant d'éléments qui confèrent un caractère aléatoire au fonctionnement du marché. Des nouveaux phénomènes climatiques comme « El Niño », de portée mondiale, modifient les conditions météorologiques dans les régions et se répercutent directement sur les prix agricoles⁹.

D'innombrables études démontrent aujourd'hui le lien entre changements climatiques et fluctuation des prix. Selon les pronostics, la progression des récoltes de blé et de maïs devrait ainsi ralentir de 3 à 5 % sur le long terme, à cause du réchauffement climatique¹⁰. La Russie, la Turquie, la Chine, le Brésil ou encore le Mexique subissent d'ailleurs les effets du changement climatique depuis 30 ans déjà. Pour les chercheurs, ces changements sont donc en grande partie responsables de la hausse des prix agricoles – des montants de plusieurs dizaines de milliards par année. Si les résultats d'instituts comme la Food and Agriculture Organization ou l'Oxfam sont corrects, environ deux tiers des surfaces arables deviendront inexploitable d'ici à 2025, ce qui ferait grimper les prix de 50 à 90 % en plus.

Graphique 5

► Les pics et creux de température de ces douze dernières années ont affecté directement l'évolution du prix du blé.

Évolution de la température et prix du blé



Source : Goldseiten.de, Der Einfluss des Klimas auf die Rohstoffpreisentwicklung [l'influence du climat sur l'évolution du prix des matières premières], rédigé par Robert Rethfeld le 20.12.2011 à 8h00.

⁹ Tanner, Eliane, 2011, Economic & Strategy Research, Agrarrohstoffe – Der Appetit bleibt gross [matières premières agricoles – l'appétit reste grand], Banque Sarasin ; Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, 2011, Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, Monatsbericht Juli 2011, 1^{er} juillet 2011. Cf. aussi DB Research 2011, Steigende Lebensmittelpreise – strukturell oder temporär ? [prix des aliments en hausse – structurel ou temporaire ?], 28 mars 2011 ; Lobell, David, Wolfram Schlenker et Justin Costa-Roberts, 2011, Climate Trends and Global Crop Production Since 1980, Science, doi:10.1126/science.1204531

¹⁰ Lobell, David, Wolfram Schlenker et Justin Costa-Roberts, 2011, Climate Trends and Global Crop Production Since 1980, Science, doi:10.1126/science.1204531

Mais le climat n'est pas seul responsable de l'évolution des prix. Depuis toujours, l'offre de denrées alimentaires est également tributaire de l'évolution politique¹¹. La guerre civile en Côte d'Ivoire ou les conflits incessants au Sri Lanka et au Bangladesh ont, à un moment ou à un autre, complètement mis à l'arrêt la production agricole. Plus récemment, les interdictions d'exportation émises unilatéralement, par exemple par la Russie, ou les obstacles au commerce des produits agricoles ont fait fortement varier les prix de certains d'entre eux.

Demande mondiale en hausse

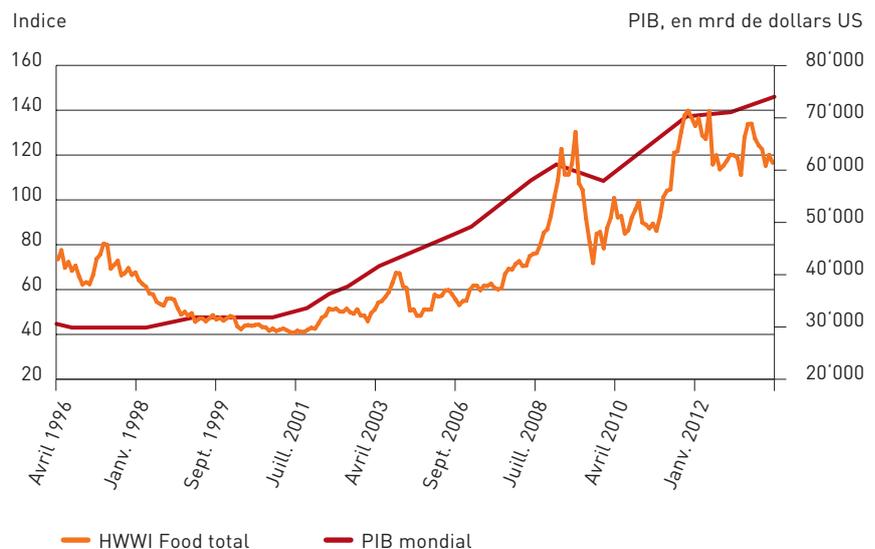
Outre la limitation naturelle de l'offre par la disponibilité du sol, ou l'influence du temps et de facteurs politiques comme le protectionnisme, la demande ne cesse de croître depuis des années, notamment à cause de l'évolution mondiale de la population et de la prospérité. La prospérité croissante en Chine et au Brésil, par exemple, avec une classe moyenne grandissante, a fait augmenter les besoins en aliments et entraîné ce que l'on pourrait appeler une « modification de structure ». Le revenu grossissant dans les pays émergents augmente la consommation de produits avec une plus forte teneur en graisse comme le lait, l'huile, le poisson ou la viande¹². Cela signifie moins de terres arables pour plus de pâturages et de grains et fourrages (principalement maïs et soja), qui concurrencent directement les cultures vivrières.

► La croissance de la population mondiale et de la prospérité dans les pays émergents influence la demande de denrées alimentaires.

Graphique 6

► La croissance économique et les prix alimentaires ont tendance à évoluer dans la même direction.

Relation entre la croissance mondiale du PIB et les prix agricoles



Source : HWWI Food Index Total, IMF, World Economic Outlook Database October 2012, current prices U.S. dollars

Le prix du pétrole, un facteur capital

La demande dépend aussi largement de l'évolution d'autres catégories de placements. D'une part, le prix des matières premières agricoles grimpe lors de périodes troublées ou d'inflation attendue, les produits agricoles servant toujours plus comme placements alternatifs afin de diversifier les portefeuilles, par exemple pour couvrir le cours des actions ou le risque de change. D'autre part, la hausse du prix du pétrole et de l'énergie aboutit, directement et

► Sur les marchés financiers du monde entier, les produits agricoles servent souvent à couvrir des titres ou des devises.

¹¹ DB Research 2011, 2011, Steigende Lebensmittelpreise – strukturell oder temporär? [prix des aliments en hausse – structurel ou temporaire?], 28 mars 2011

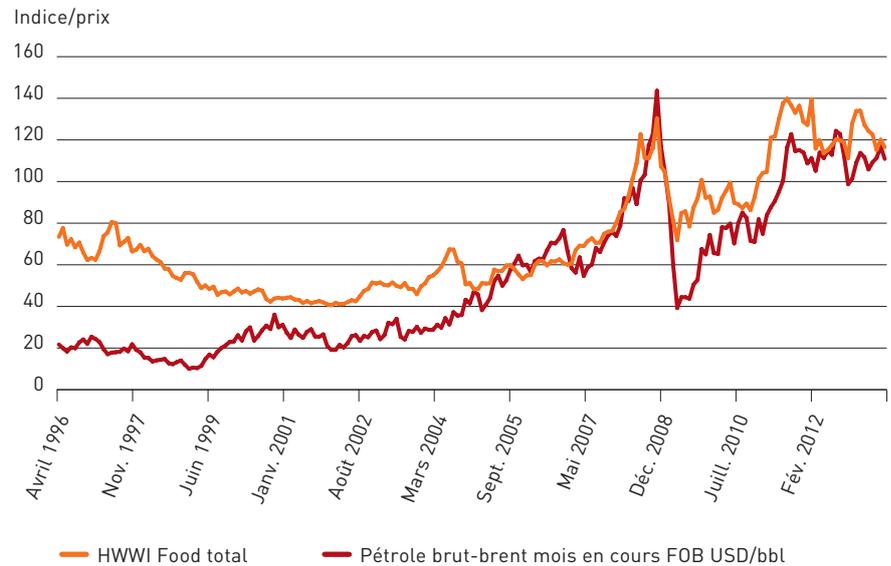
¹² Il y a 30 ans, les Chinois consommaient en moyenne dix kilos de viande par an. Aujourd'hui, ils en mangent 83. Gerth, Martin et Frank Doll, 2011, Wie Anleger von steigenden Agrarpreisen profitieren [comment les investisseurs profitent des prix agricoles en hausse], Wirtschaftswoche, 2011

indirectement, à une hausse des prix alimentaires¹³. Un prix du pétrole plus élevé génère typiquement des coûts supplémentaires dans la production et pour le transport et les produits de substitution deviennent plus attractifs par leur prix relativement plus avantageux¹⁴.

Graphique 7

► L'évolution du prix du pétrole a une influence directe sur le marché des matières premières agricoles. Un prix élevé signifie des coûts de production et de transport plus élevés.

Relation entre le prix du pétrole et les prix agricoles



► La production de biocarburant a explosé depuis le début de ce millénaire et, en de nombreux endroits, concurrence les cultures vivrières.

Le biocarburant revêt une importance particulière dans ce contexte. Sa production a connu un vrai boom ces dix dernières années. Entre 2007 et 2009, par exemple, quelque 20% du sucre de canne mondial ont servi à son élaboration¹⁵. Le graphique 8 présente la production mondiale d'éthanol en millions de gallons. Après une croissance modérée jusqu'à la fin du XX^e siècle, la production a connu une accélération fulgurante dès le tournant du troisième millénaire. En 2010, le volume global d'éthanol produit était cinq fois celui d'au début des années 2000. Pour comprendre ce que cela signifie par rapport aux aliments, il suffit de regarder comment la part de maïs et de céréales de la production américaine utilisée à cette fin a évolué. Au début des années 80, elle était de pratiquement zéro. En l'an 2000, elle se situait entre 7 et 8%. Aujourd'hui, presque 30% de la production globale de céréales et 35% de la production de maïs aux États-Unis entrent dans l'élaboration d'éthanol¹⁶.

¹³ Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, 2011, Schlaglichter der Wirtschaftspolitik, Monatsbericht Juli 2011, 1^{er} juillet 2011

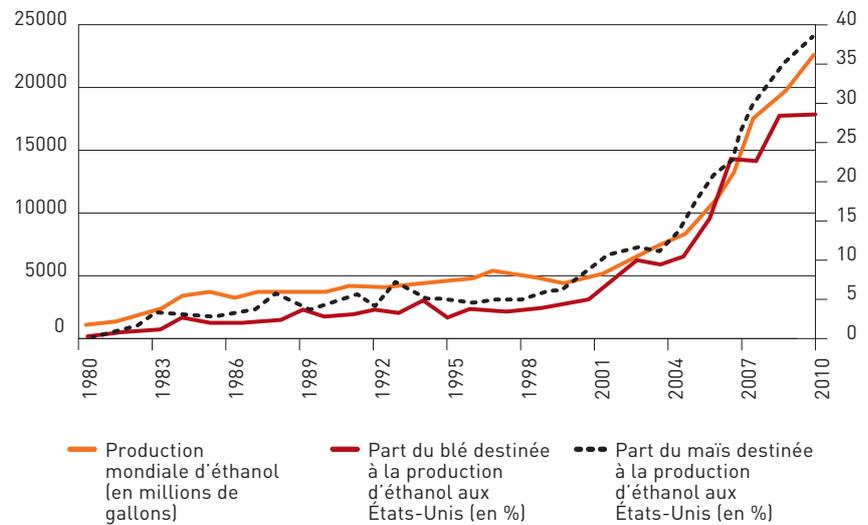
¹⁴ En cas de hausse du prix du pétrole, les fonds indiciels notamment doivent acheter des contrats agricoles additionnels pour maintenir la pondération des éléments d'actifs dans leurs portefeuilles.

¹⁵ FAO et al., 2011, Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses, Policy Report including contributions by FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, the World Bank, the WTO, IFPRI and the UN HLTF, 3. Mai 2011

¹⁶ Des établissements et entreprises suisses comme le Paul Scherrer Institut ou Clariant investissent et poussent les recherches pour le bioéthanol de la deuxième génération. Il n'est plus produit à partir d'aliments à proprement parler, mais de déchets alimentaires, compost, résidus de bois et lisier.

Graphique 8

► Aujourd'hui, environ un tiers de la production américaine de maïs et de céréales sert à produire de l'éthanol.

La production d'éthanol et la production agricole

Source : F.O.Licht, World Ethanol

Politique monétaire souple poussant les prix à la hausse

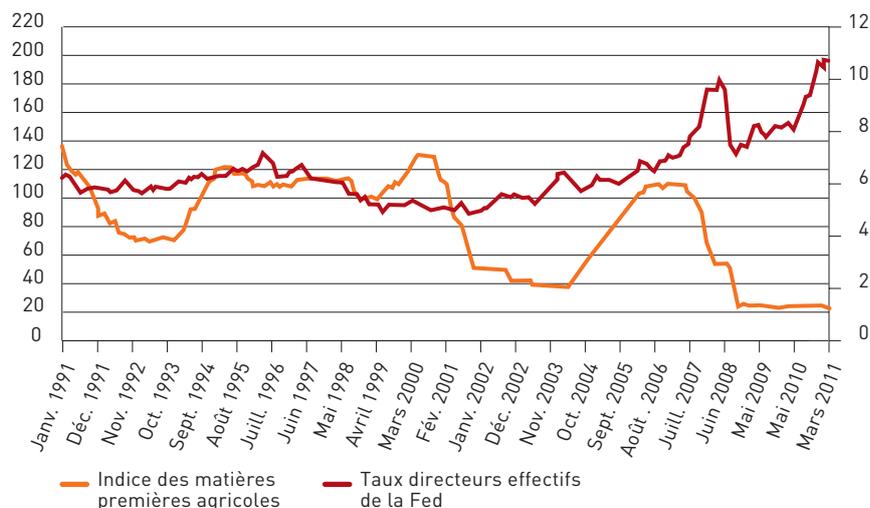
Le dernier facteur, mais non le moindre, est le contexte macroéconomique. La science braque sa loupe notamment sur l'influence de la politique monétaire très souple¹⁷. Les économistes sont nombreux à penser qu'elle est coresponsable de la hausse des prix sur les marchés des produits car les faibles taux allègent en théorie les frais de stockage, ce qui fait augmenter les stocks et diminuer l'offre sur les marchés au comptant. L'augmentation ralentie des rendements rend en outre les produits agricoles plus sensibles aux taux, ce qui renforce encore la dépendance¹⁸.

¹⁷ Frankel, Jeffrey A. et Andrew K. Rose, 2010, Determinants of Agricultural and Mineral Commodity Prices, Faculty Research Working Paper Series, RWP10-038

¹⁸ Rudloff Bettina, 2009, Volatile Agrarpreise, Das Stabilisierungspotential aktueller EU-Reformen [prix agricoles volatils, le potentiel de stabilisation des réformes de l'UE], SWP-Studie, Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Graphique 9

► Une politique monétaire souple aux taux bas favorise le stockage des matières premières agricoles, avec raréfaction et augmentation des prix à la clef.

Relation entre les intérêts et les prix des matières premières agricoles

Source : Reuters

Influence de la spéculation, ou la recherche d'indices

► Les prix élevés et les fortes fluctuations de cours sont dictés par les facteurs qui agissent directement sur l'offre et la demande.

Les experts sont unanimes : les facteurs qui déterminent l'offre et la demande sont la vraie cause des prix élevés et de la forte volatilité. Mais il est évident que les opérations à terme plus fréquentes des intermédiaires financiers peuvent également affecter les marchés agricoles. S'agissant de déterminer le degré de cette influence et son caractère réellement négatif, ou plutôt positif, la science est cependant bien empruntée.

Déjà le terme de « spéculation », difficile à délimiter, complique l'évaluation. La Commodity Futures Trading Commission (CFTC) définit comme spéculateurs les traders qui n'effectuent pas d'opérations de couverture directes¹⁹. Cela concerne donc – au même titre – les arbitragistes, les intermédiaires, les caisses de pensions et les investisseurs à long terme. En d'autres termes, quiconque met ses fonds à disposition sous une forme quelconque pour des matières premières agricoles peut être qualifié de spéculateur.

Aspects positifs des opérations spéculatives

► La spéculation alimente généralement le marché avec des liquidités additionnelles et un supplément d'informations.

Selon la théorie de l'économie, la spéculation devrait améliorer le fonctionnement du marché. D'une part, les spéculateurs réduisent le risque de liquidité car les liquidités additionnelles rendent l'exécution des opérations plus probable²⁰. D'autre part, le négoce plus actif fait parvenir plus d'informations (et avis et convictions) au marché, ce qui lisse les fluctuations de cours à la hausse ou à la baisse²¹ et amortit les variations extrêmes. La question de savoir si

¹⁹ À l'opposé, il y a le trader qui exécute l'opération uniquement comme affaire de réciprocité. Pour chaque position qu'il affiche sur le marché à terme, il détient la position inverse sur le marché au comptant. La motivation tient alors uniquement au fait de minimiser le risque de pertes éventuelles. La définition basique de la CFTC ne distingue donc pas entre la tolérance au risque, l'horizon temporel ou la protection du capital pour les opérations.

²⁰ Szado, Edward, 2011, Defining Speculation: The First Step toward a Rational Dialogue, *Journal of Alternative Investments* Summer 2011, Vol. 14, No. 1 : pp. 75-82

²¹ Dans une étude récente, les économistes Boyd et al. montrent que, en temps de crise justement, l'effet des spéculateurs peut être stabilisant parce qu'ils vont souvent à l'encontre des tendances du marché et conservent leurs positions, voire résistent à la panique. Boyd, Naomi E., Jeffrey H. Harris et Arkadiusz Nowak, 2011, The Role of Speculators During Times of Financial Distress, *The Journal of Alternative Investments* Summer 2011, Vol. 14, n° 1 : 10-25.

les spéculateurs agissent vraiment de la sorte dans la pratique ou s'ils manipulent plutôt les cours par leur « spéculation excessive » reste toutefois de nature empirique^{22,23}.

► La spéculation parie sur les cours de demain. Des attentes à l'égard de l'avenir peuvent-elles influencer le présent ?

La vérification empirique se heurte toutefois au manque de clarté sur la manière dont les spéculateurs font aujourd'hui bouger les prix agricoles, car ils n'agissent pas physiquement, mais interviennent uniquement sur les marchés à terme. Les prix sur les marchés à terme sont en relation causale avec les prix au comptant : compte tenu de toutes les informations à disposition, les prix à terme correspondent aux prix au comptant plus les frais de stockage et un rendement dit sur la disponibilité. Si l'on assume que le négoce à nature spéculative déforme les prix agricoles, cela implique une relation causale inverse²⁴, qui serait uniquement possible s'il existait une sorte de rétroaction, c.-à-d. si les prix de demain avaient également une influence sur l'offre et la demande d'aujourd'hui²⁵. Voici une hypothèse valable : si acheteurs et vendeurs sur les marchés au comptant considèrent les prix des futures comme référence pour les prix actuels, les exagérations et distorsions entrent dans les prix au comptant. Un prix à terme trop élevé implique dès lors un prix trop élevé aujourd'hui et, dans ce cas, l'offre serait supérieure à la demande, ce qui entraînerait des stocks grandissants. Les stocks bougent cependant à retardement. Autrement dit, il faut attendre plusieurs mois avant de pouvoir vérifier si l'offre et la demande étaient en accord. En l'absence de cette information, la distorsion des prix peut durer plus longtemps que d'habitude et une bulle – causée par les marchés à terme – pourrait persister pendant plusieurs mois²⁶.

²² Il n'existe pas vraiment de consensus sur ce qu'il faut entendre par « spéculation excessive ». La CFTC la définit certes comme toute forme de spéculation générant des fluctuations subites et insensées ainsi que des prix injustifiés, mais qu'est-ce que cela signifie vraiment ? Il est bien souvent impossible d'établir clairement si un prix est justifié ou non. Schneeweis Thomas, 2011, Editor's Letter, *Journal of Alternative Investments Summer 2011*, Vol. 14, n° 1 : 1-4.

²³ Pirrong Craig, 2011, *Squeeze Play: The Dynamics of the Manipulation End Game*, *The Journal of Alternative Investments Summer 2011*, Vol. 14, n° 1 : pp. 26-39

²⁴ Lerner, Robert L., 2000, *The mechanics of the commodity futures markets: what they are and how they function*, *Future Investment Series 2*. Krugman Paul, 2011, *Signatures of speculation*, 7 février 2011, *New York Times Blog*

²⁵ Timmer, C. Peter, 2008, *Causes of high food prices*, Asian Development Bank. Lustig, Nora, 2008, *Thought for food: the causes and consequences of soaring food prices*, Shapiro Lecture. Haniotis, J. Baes, T., 2010, *Placing the 2006/2008 commodity price boom into perspective*, World Bank Development Prospects Group 5371

²⁶ Cooke, Bryce et Miguel Robles, 2009, *Recent food prices movements: A time series analysis*, IFPRI Discussion Paper 00942

► Si une « rétroaction des prix » de demain sur aujourd'hui est possible en théorie, il est cependant impossible de la démontrer.

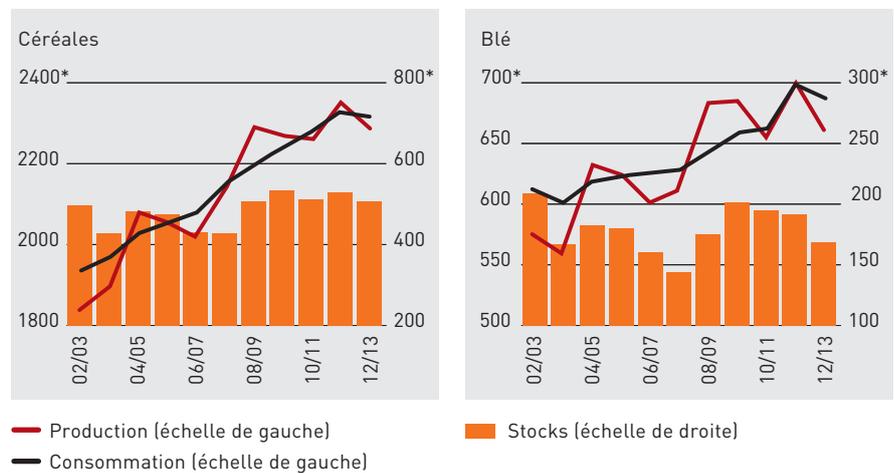
Aucune augmentation des stocks en vue

Cette « hypothèse de la rétroaction » n'est donc pas insensée, mais elle reste une hypothèse, sans fondement théorique et en contradiction avec – en tout cas – la recherche empirique. Différentes études montrent que ces cinq dernières années, les stocks de nombreuses productions agricoles ont diminué alors même que les prix avaient augmenté^{27,28}. Prenons l'exemple du blé et du riz. Le graphique 10 montre la production (offre), l'utilisation (demande) et les stocks des dix dernières années. L'offre et la demande ont évolué de manière semblable, tous produits agricoles confondus. Le volume produit n'a pas dépassé notablement le volume vendu et les stocks non plus n'ont pas changé radicalement. Leur augmentation en 2008 et en 2009 reste très contenue en comparaison du volume global. Selon l'image dégagée par les faits, force est donc de constater que la spéculation ne semble pas vraiment coresponsable de la hausse des prix agricoles.

Graphique 10

► Rien n'indique que toujours plus de denrées alimentaires soient engrangées à cause de la spéculation. Les stocks ont même plutôt tendance à diminuer.

Céréales, blé et riz : production, utilisation et stockage 2001–2013



* En millions de tonnes

Source : FAO, 2013

Les précédentes réflexions et l'analyse des faits mènent à la conclusion que la spéculation n'a joué qu'un rôle secondaire dans l'évolution des prix agricoles ces dernières années. Mais alors pourquoi son influence sur le fonctionnement du marché continue-t-elle de faire débat ? Sans doute parce que certaines études concluent tout de même que la spéculation affecte le niveau et/ou agite

²⁷ Il est difficile de mesurer les stocks de productions agricoles. Déjà pour estimer la production mondiale de matières premières agricoles, il faut recourir aux images par satellite, faute d'indications adéquates (des États). En plus, il manque dans les données divers aspects du stockage comme l'entreposage par les utilisateurs eux-mêmes ou les stocks des pays en voie de développement. Sans oublier que même à l'échelle régionale, les données officielles fournies p. ex. par le Ministère de l'Agriculture des États-Unis (USDA), ne couvrent qu'une partie – et dont on ne connaît pas l'étendue – des stocks. Enfin, les données reposent sur des indications nationales. Dans de nombreux pays, les interventions et contrôles étatiques sont chose courante pour les productions agricoles. Le marché n'en devient que plus vulnérable à la corruption et aux abus. Plus les prix augmentent, plus la tentation grandit de corriger à la baisse les données relatives aux stocks.

²⁸ Par ailleurs, les industries de matières premières agissent souvent de manière procyclique, investissant dans des nouveaux sites d'exploitation au moment où les prix augmentent. Il peut en résulter une offre excessive à court terme qui, avec l'effet de retardement, se traduit ensuite par des stocks plus grands. Dans ce cas, la relation serait donc la même en sens inverse.

la volatilité des prix agricoles²⁹. Les deux hypothèses peuvent s'appuyer sur des preuves empiriques. Selon la position politique, ce sont les éléments en faveur plutôt de l'une ou de l'autre qui sont cités. S'agit-il alors d'une simple question de conviction ? Pas du tout, mais une évaluation critique de la valeur scientifique des contributions s'impose, afin d'établir si les méthodes appliquées ont des points faibles ou si les conclusions ont été avancées hâtivement.

« Fausse alerte »

► Une analyse de 35 expertises différentes montre que la spéculation n'influence pas le négoce des matières premières agricoles.

Dans un document de discussion, Will, Prehn, Pies et Glauben (2012) donnent un aperçu d'ouvrages actuels sur des études empiriques. Les 35 travaux de recherche évalués dans ce contexte ont été publiés entre 2010 et 2012, dans des magazines scientifiques internationaux ou des documents de discussion. Tous les articles de journal et la majorité des documents de discussion concluent, unanimes, que « la spéculation financière n'a aucun effet négatif sur le fonctionnement des marchés des matières premières agricoles (...). Il faut, sans réserve, se rendre à l'évidence empirique : l'alerte de la société civile au sujet de la spéculation financière est une fausse alerte³⁰. »

Conclusion

► La famine touche environ un milliard d'humains. Une analyse approfondie des raisons de la hausse des prix alimentaires s'impose donc.

Environ un milliard de personnes au monde souffrent aujourd'hui de malnutrition et l'explosion des prix alimentaires ou leur volatilité ne font qu'aggraver la situation. Selon la banque mondiale, les hausses de prix enregistrées en 2010 ont poussé 44 millions d'humains en plus dans la pauvreté absolue³¹. Les débats autour du négoce des matières premières agricoles deviennent ainsi résolument éthiques, ce qui rend indispensable une analyse approfondie de la problématique.

Au cours des dernières années, le volume des opérations spéculatives a fortement augmenté. Celles-ci sont à présent rendues responsables de la hausse catastrophique des prix et/ou de l'accroissement de la volatilité sur les marchés des matières premières agricoles. Et de conclure que la spéculation sur les aliments serait une cause essentielle de la faim dans le monde.

► Les études scientifiques confirment largement que les prix augmentent parce que la demande augmente et que l'offre se raréfie, entre autres, à cause d'événements climatiques, de guerres et du protectionnisme national.

La famine touche environ un milliard d'humains. Une analyse approfondie des raisons de la hausse des prix alimentaires s'impose donc. Dans la majorité des ouvrages empiriques, on ne trouve en revanche aucune preuve d'un lien étroit entre les opérations spéculatives et les fortes fluctuations de cours ou hausses de prix sur les marchés agricoles. L'évidence empirique semble plutôt indiquer que les raisons des vives réactions de prix de ces dernières années sont à chercher dans l'économie réelle. Ainsi, la demande accrue d'aliments pour la production de carburant ou encore des mauvaises récoltes à cause d'événements naturels ou de guerres ont fait augmenter les prix. Spéculer sur la hausse, la baisse ou la forte fluctuation des prix est très risqué car les fondamentaux peuvent changer d'un moment à l'autre, mais augmente la liquidité et améliore ainsi le fonctionnement du marché.

²⁹ Adämmer, Philipp, Martin T. Bohl et Patrick M. Stephan (2011) : Speculative Bubbles in Agriculture Prices, document de discussion <http://ssrn.com/abstract=197952>

³⁰ Will, Matthias Georg, Sören Prehn, Ingo Pies et Thomas Glauben, 2012, Schadet oder nützt die Finanzspekulation mit Agrarrohstoffen ? [la spéculation financière avec les matières premières agricoles : dommageable ou utile ?] – Ein Literaturüberblick zum aktuellen Stand der empirischen Forschung [vue d'ensemble d'un choix d'ouvrages sur l'état de la recherche empirique], document de discussion n° 2012-26, Université Martin-Luther de Halle-Wittenberg

³¹ La FAO estime que, depuis 2007, 80 à 90 millions d'humains sont venus grossir les rangs de ceux qui ne peuvent plus se payer de quoi manger.

► Le marché est cependant loin d'être parfait. Les informations transparentes et fiables font notamment défaut.

Selon les faits, la spéculation avec les productions agricoles ne doit donc pas être considérée comme fléau à éliminer. Cela ne signifie pas pour autant que l'organisation actuelle des marchés soit parfaite. L'un des problèmes de fond est le manque d'informations adéquates. Il y a certes l'autorité de surveillance américaine CFTC qui enregistre les opérations sur le marché à terme des marchandises aux États-Unis, mais les opérations de négoce hors bourse ou auprès d'autres bourses comme Londres ne sont saisies nulle part³². Il manque également une vue d'ensemble des stocks de productions agricoles, ce dont certains gouvernements comme les Philippines tirent profit pour amasser d'énormes stocks de matières premières agricoles ou les raréfier artificiellement.

► Une ouverture des marchés augmente non seulement le volume des transactions, mais réduit aussi l'influence de certains acteurs sur la modulation des prix.

La grande majorité des experts considère le protectionnisme politique (limitation des exportations et droits de douane élevés) comme l'un des facteurs clés de la forte augmentation et de la volatilité des prix ces dernières années. La Suisse devrait donc se battre auprès de l'OMC pour que la limitation des exportations et les droits de douane sur celles-ci soient abolis ou pas réintroduits. Plus la part des matières premières agricoles négociées à l'échelle internationale est grande, plus la garantie d'un bon fonctionnement du marché augmente et moins les acteurs du marché peuvent influencer la formation des prix.

Pour toutes questions :

mathieu.tornare@economiesuisse.ch

philipp.bauer@economiesuisse.ch

rudolf.minsch@economiesuisse.ch

economiesuisse, Fédération des entreprises suisses
1, carrefour de Rive, case postale 3684, 1211 Genève 3
www.economiesuisse.ch

³² Gunthild Lütge, 2011, Von den Guten und den Bösen, Die Nahrungsmittelindustrie fürchtet Rohstoffspekulanten – und braucht sie zugleich [les bons et les méchants, l'industrie alimentaire craint les spéculateurs sur matières premières – et a pourtant besoin d'eux], Die Zeit, 24.2.2011