

Flambée des prix sur les marchés alimentaires

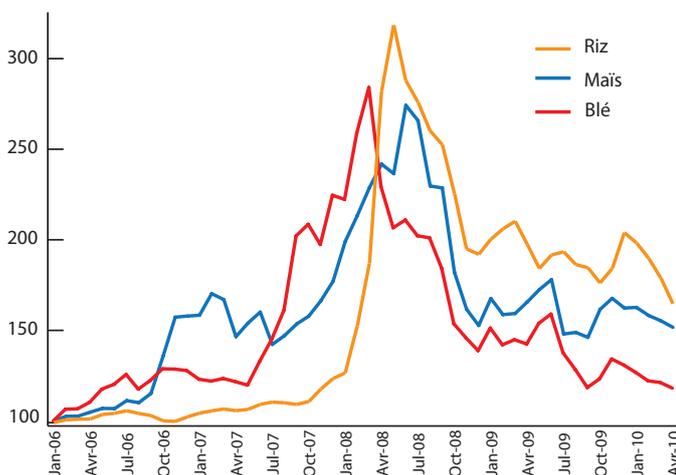
Comment réglementer les marchés à terme organisés ?

L'augmentation drastique des prix des denrées alimentaires sur la période 2006-2008 a suscité des craintes concernant l'insécurité alimentaire mondiale. Outre les changements réels de l'offre et la demande de certains produits de base, la tendance à la hausse pourrait aussi avoir été amplifiée par la spéculation sur les marchés à terme organisés. Toutefois, la limitation ou l'interdiction des transactions spéculatives pourraient faire plus de mal que de bien.

Les prix des aliments à la hausse

Les prix des aliments ont grimpé sur les marchés mondiaux entre 2006 et 2008 (voir figure). Les prix du maïs, du riz et du blé, par exemple, ont atteint leur plus haut niveau depuis 30 ans. La crise a provoqué une instabilité économique et politique et a conduit à des émeutes dans un certain nombre de pays. Bien que les prix aient baissé de manière significative, le marché est encore perçu comme plus volatile qu'avant la crise.

Figure 1: Prix mondiaux des céréales (Jan 06= 100)



Source: FAO 2010.

Les prix élevés du pétrole, la forte demande pour les cultures du secteur des bio-carburants, la baisse des stocks de denrées alimentaires et la baisse de la production de céréales ont tous contribué à la flambée des prix. La hausse a également été stimulée par une forte croissance économique et des politiques monétaires expansionnistes qui ont abouti à de faibles taux d'intérêt. Certaines mesures, telles que les restrictions à l'exportation que de nombreux

- Les contrats à terme sur marchandises font désormais partie intégrante des marchés alimentaires
- Pour certains, ils représentent un outil pour «se couvrir» contre les fluctuations des cours; d'autres les utilisent comme investissements spéculatifs
- Une réglementation appropriée peut améliorer les performances du marché

pays ont mises en œuvre en réponse à la hausse des prix alimentaires, ont également joué un rôle.

Bien que les facteurs macroéconomiques et les changements de l'offre et de la demande aient certainement entraîné une pression à la hausse sur les marchés alimentaires, ils ne suffisent pas à expliquer de façon satisfaisante la hausse des prix. Certains estiment donc que le "supercycle des produits de base" a été amplifié par la spéculation sur les marchés à terme organisés.

Que sont les contrats à terme sur marchandises ?

Les contrats à terme comportent l'obligation formelle de vendre ou d'acheter une quantité donnée d'un produit à un moment précis. Ils constituent ainsi un instrument important permettant de «se couvrir» contre les risques de changements des prix sur les marchés des produits de base et sont essentiellement utilisés par tous les commerçants de produits matériels dans le cadre de leurs transactions habituelles. En s'engageant dans un contrat à terme, à la fois le vendeur et l'acheteur ont la certitude du prix de leur transaction, indépendamment de l'évolution ultérieure du marché.

Toutefois, seulement 2 pour cent des contrats à terme aboutissent à la livraison des produits matériels. Au lieu de cela, les contrats à terme sont généralement négociés avant leur date d'expiration. En conséquence, les contrats à terme attirent également des investisseurs qui ne s'intéressent pas à la marchandise en tant que telle, mais qui souhaitent réaliser un profit spéculatif.

En effet, les contrats à terme sur marchandises attirent de plus en plus les investisseurs non-commerciaux étant donné que leur rentabilité semble être en corrélation négative avec la rentabilité des actions et des obligations. Ils constituent donc une manière intéressante de diversifier un portefeuille. Ce processus a fourni des liquidités importantes sur le marché étant donné que les spéculateurs assument les risques liés au prix de la marchandise.

Spéculation et prix des denrées alimentaires

La spéculation sur les contrats à terme sur marchandises entraîne-t-elle une augmentation de la volatilité des prix sur les marchés alimentaires ? Certains économistes répondent que non, suggérant plutôt que les marchés à terme ont un effet stabilisateur puisque les commerçants se contentent de réagir aux signaux donnés par les prix qui dépendent en définitive des fondamentaux du marché. De cette façon, la spéculation pourrait même accélérer le processus de découverte d'un prix d'équilibre.

Cette théorie ne fonctionne cependant pas en présence d'investisseurs qui suivent la tendance ou d'investisseurs qui ont un pouvoir de marché. Par exemple, à court terme, un investisseur pourrait être attiré par les possibilités offertes par la tendance à la hausse des prix des produits de base bien que cette augmentation ne puisse être fondée sur aucune donnée fondamentale. Ces investissements spéculatifs pourraient renforcer la tendance et faire augmenter le prix à terme plus haut que son véritable cours d'équilibre, surtout si de nombreux investisseurs suivent la même tendance («effet de mimétisme») ou si ceux qui investissent ont suffisamment de fonds pour influencer le marché.

Les fonds indiciels sont un exemple de ces investisseurs puissants. Ce sont désormais des acteurs clés du marché et ils possèdent environ 25 à 35 pour cent de tous les contrats à terme agricoles. En plus d'investir des sommes importantes, ils détiennent également des contrats à terme pendant une longue période. Certains observateurs suggèrent que ce comportement commercial les rend moins susceptibles de réagir aux changements des fondamentaux du marché.

Les données empiriques ne sont concluantes pour aucune des deux hypothèses. Pour chaque étude qui conclut à un impact positif, il en existe au moins une autre qui prétend le contraire. En effet, il existe un certain nombre de raisons de croire que la spéculation pourrait ne pas avoir été le principal moteur de la flambée des prix alimentaires.

D'une part, la volatilité des prix a également été forte pour les produits qui n'ont pas de marché à terme ou pour lesquels ces marchés ne sont pas importants (par exemple acier et riz). En outre, étant donné que dans le cadre de marchés à terme qui fonctionnent bien, l'excédent de la demande peut facilement être satisfait par une offre suffisante (par exemple par l'émission de nouveaux contrats à terme), l'effet de la spéculation sur le prix d'équilibre est relativement faible et de courte durée par rapport aux fluctuations des prix d'un actif matériel pour lequel l'offre peut être moins élastique voire même fixe.

Quel type de réglementation ?

Les analyses et données disponibles tendent à montrer que les opérations sur les marchés à terme peuvent avoir amplifié la volatilité des prix à court terme seulement. Les prix d'équilibre à long terme sont finalement déterminés sur les marchés en espèces lorsque l'achat et la vente de produits matériels reflètent les forces fondamentales de l'offre et de la demande.

Les efforts visant à réduire la spéculation sur les marchés à terme pourraient même avoir des conséquences imprévues. Des mécanismes d'intervention sur les marchés à terme, si le cours à terme diverge d'un niveau d'équilibre déterminé par les fondamentaux du marché (un niveau qui, en soi, sera difficile à déterminer), pourraient détourner les spéculateurs de la négociation et réduire ainsi les liquidités disponibles sur le marché afin de garantir la couverture des risques. Les propositions visant à créer un fonds international pour réagir aux hausses de prix sur les marchés à terme pourraient donc ne pas être la meilleure solution. Qui plus est, un tel fonds aurait besoin de ressources exorbitantes pour lutter efficacement contre la spéculation.

Au lieu de cela, des mesures de réglementation devraient viser principalement à améliorer la confiance dans le bon fonctionnement du marché. Ceci peut être réalisé en augmentant la transparence et la quantité d'informations disponibles sur les opérations à terme. En outre, les comportements suspects (par exemple des commerçants qui demandent l'autorisation d'investir au-dessus de leurs limites de position spéculatives) doivent être étudiés de près, comme cela a déjà été fait par l'organe américain de surveillance des opérations à terme. En août 2009, l'agence a levé des exemptions pour deux entreprises opérant sur les marchés à terme du maïs, du blé et du soja.

Les contrats à terme sur marchandises font désormais partie intégrante des marchés alimentaires, et ils jouent un rôle important pour de nombreux acteurs du marché. Une réglementation adéquate devrait permettre d'améliorer, et non pas d'interdire, la spéculation afin de favoriser les performances du marché.

Plus d'information

- Rapsomanikis, G. (2009). The 2007-2008 food price swing. FAO Commodities and Trade Technical Paper 12.
- FAO Perspectives de l'alimentation, Juin 2010.

Pour toutes questions ou demandes de renseignements, merci de contacter **George Rapsomanikis** de la Division Commerce International et Marchés de la FAO: ES-Policy-Briefs@fao.org.