

Matières premières : les vrais effets de la spéculation

Par Marc Ivaldi, directeur d'études à l'Ecole des hautes études en sciences sociales, Ecole d'économie de Toulouse (TSE) - publié le 05/05/2011



Marc Ivaldi, directeur d'études à l'Ecole des hautes études en sciences sociales, Ecole d'économie de Toulouse (TSE)

La spéculation est-elle à l'origine de la volatilité des prix des matières premières ? La question a récemment été l'occasion d'une passe d'armes entre Nicolas Sarkozy, qui en a fait une priorité du G20, et la Commission européenne, qui vient de publier une communication sur le sujet tendant plutôt à minimiser ce rôle. Il y a donc débat.

Rappelons la spécificité de la plupart des matières premières : on peut les stocker. En fonction de l'état de l'offre et de la demande, les détenteurs de produits de base, en cherchant à maximiser leurs profits, vont ajuster leurs stocks pour limiter leurs coûts. Autrement dit, la variabilité des prix des matières premières dépend d'abord du rapport entre la production et les besoins, puis elle est amplifiée par ces comportements de stockage spéculatif. Ces explications sont-elles suffisantes pour justifier, par exemple, que le prix du baril de pétrole brut soit passé de 20 dollars en janvier 2002 à 134 en juillet 2008, avant de retomber à 41 en décembre 2008 et de remonter à plus de 100 aujourd'hui ? En grande partie, oui. Ces changements de prix sont largement imputables à la forte demande des pays émergents, puis à la récession, puis à la reprise amorcée dès le printemps 2009.

La financiarisation uniformise les fluctuations des cours, pas leur amplitude.

Pourtant, il est difficile de nier le processus de "financiarisation" des marchés de matières premières. Depuis les années 2000, les marchés à terme sur ces marchandises se sont considérablement développés, attirant des capitaux apportés par les investisseurs institutionnels et les fonds de pension. En fait, la conséquence la plus marquante de cette financiarisation est moins l'amplitude des variations de prix que la synchronisation de ces mouvements. Comme les investisseurs réalisent des arbitrages stratégiques entre les indices sur les matières premières et sur d'autres actifs, telles les actions et les obligations, les prix varient de façon plus uniforme au sein de chaque classe d'actifs.

Comme il n'y a aucune raison d'empêcher les investissements sur les marchés à terme de matières premières, une solution consiste sans doute, comme le fait Bruxelles, à demander plus de transparence pour les marchés dérivés de matières premières. Sera-t-elle suffisante ?