

Les États-Unis ont adopté une loi contre la spéculation excessive sur les matières premières

Cette loi vise à limiter et à rendre plus transparente l'activité des spéculateurs. La part des spéculateurs dans l'achat de contrats à terme sur le blé à la bourse de Chicago est passée de 33 % à 84 % en dix ans. Par ailleurs, le dernier rebondissement de la crise financière met plus que jamais en lumière les liens entre la finance et la crise alimentaire : les plans de sauvetage des banques en péril visent explicitement à empêcher une brusque liquidation des positions sur les contrats à terme de matières premières.

Aux États-Unis, la chambre des représentants a adopté le 18 septembre dernier une loi (la *Stop excessive energy speculation bill*), contre la spéculation excessive visant à encadrer l'activité des marchés à terme sur les matières premières. Elle impose à l'organe de régulation des marchés à terme (*Commodity Futures Trading Commission*, CFTC) de fixer des plafonds aux positions prises par les spéculateurs, de référencer de façon transparente l'activité des fournisseurs de *swaps*, d'établir une procédure pour que les banques déclarent leurs activités de couverture en interne (*over-the-counter trading*). Enfin, sans que l'on puisse encore juger de la portée de cette mesure, la loi impose également que les réglementations en vigueur aux États-Unis soient appliquées dans le reste du monde afin d'éviter une délocalisation des activités financières.

Le projet de loi avait déjà été présenté, le 14 juillet, sous une procédure spéciale qui nécessitait une majorité des 2/3, ce qui avait permis aux Républicains, pourtant minoritaires, de la bloquer. Néanmoins, certains n'hésitent pas à avancer qu'avant d'avoir été adoptée, la loi a déjà atteint son premier objectif : faire baisser les prix du pétrole. En effet, en anticipant les restrictions de leurs activités, certains fonds se sont désengagés de ces marchés, causant l'éclatement de la bulle des matières premières de cet été.

Depuis le début du printemps, le débat est vif aux États-Unis sur le rôle de la spéculation dans la hausse des prix. À titre d'exemple, la campagne *Stop Oil Speculation Now* (www.stopoilspeculationnow.com), organisée notamment par des compagnies aériennes et des syndicats agricoles a connu un grand retentissement. La montée en puissance des fonds indiciels sur matières premières qui ont investi, uniquement à l'achat, plus de 300 milliards de dollars ces quatre dernières années est souvent présentée comme la principale cause de la bulle sur les matières premières. Entre 1998 et 2008, l'évolution du profil des acheteurs sur les principales places boursières américaines est particulièrement instructive. Alors qu'en début de période les arbitrageurs (qui utilisent les marchés à terme pour couvrir une activité réelle) représentaient 87 % des positions en maïs, 84 % en pétrole et 67 % en blé, ils ne représentent plus maintenant que respectivement 40 %, 42 % et 16 %.

Le dernier rebondissement de la crise financière met plus que jamais en lumière les liens entre la finance et la crise alimentaire. L'annonce de la fermeture du fonds alternatif Ospraie, spécialisé dans les matières premières, après l'éclatement de la bulle de juillet-août, est considérée par certains comme l'élément déclencheur de la faillite de la banque Lehman, largement engagée sur ce type de fonds en tant que *prime broker*. Si les causes sont bien entendu multiples, les activités du premier assureur mondial AIG autour du second plus important indice sur matières premières, le *Dow Jones-AIG-Commodities Index* ont pu contribuer aux difficultés qui ont conduit à la nationalisation du groupe.

Par ailleurs, la CFTC cherche à tout prix à éviter que Lehman et AIG n'aient à liquider leurs positions sur les matières premières afin d'empêcher une nouvelle implosion de la bulle. Dans le même ordre d'idées, le plan de sauvetage de Goldman Sachs et de Morgan Stanley (les deux principaux acteurs sur les matières premières selon Bloomberg), consiste pour l'heure à quitter le statut de banque d'affaires pour celui de banque commerciale dont le statut suppose davantage de régulations, et ceci afin de rassurer les investisseurs. Mais, pour conserver leurs activités à haut risque sur les marchés à terme et ainsi éviter un retrait brutal, les deux banques bénéficieront d'une exemption au statut des banques commerciales pendant 2 ans renouvelable annuellement pour 3 ans supplémentaires.

En définitive, on peut penser que si les autorités américaines prennent tant de précautions pour éviter le retrait brutal de ces acteurs, c'est qu'elles estiment que les fondamentaux des marchés ne sont pas les seuls facteurs qui contribuent à la définition des prix des commodities et qu'elles reconnaissent que le marché ne peut fonctionner seul de façon optimale sans des interventions de l'État pour le réglementer.

Frédéric Courleux

Chargé de mission Économie agricole

Bureau de la Prospective, de la stratégie et de l'intelligence économique

Sous-direction de la Prospective et de l'évaluation