

LA SPÉCULATION SUR LES DENRÉES ALIMENTAIRES – (PAS DE) PROBLÈME ?

« Les prix des matières premières sont influencés par toute une série de facteurs extérieurs, tels que l'offre et la demande, les activités spéculatives des acteurs du marché, les conditions politiques et économiques globales et les cycles industriels qui y sont liés, ainsi que par les coûts de production dans les principaux pays producteurs. »

Glencore Annual Report 2012, p. 22

« Bien qu'il soit peu probable que ces investissements affectent les tendances à long terme des prix, ils ont eu très vraisemblablement un impact sur la volatilité des prix. »

The Worldbank, Global Economic Prospects, Commodity Markets Outlook, Volume 2, juillet 2013, p. 18

« De fait, beaucoup de facteurs jouent un rôle et nous ne prétendons pas que la spéculation soit la principale cause de l'augmentation des prix des denrées alimentaires. Mais même lorsque des facteurs de l'économie réelle sont les principaux responsables, cela ne veut pas dire que la spéculation ne contribue pas aux distorsions des prix. »

Lettre ouverte d'Oxfam Allemagne à Allianz SE, 3 octobre 2013, www.oxfam.de

Table des matières

1. Turbulences sur les marchés des denrées alimentaires : une question de vie ou de mort	4
2. Controverses sur la spéculation et jugements hâtifs	5
3. Dispute sur les preuves scientifiques	6
4. Etat de la recherche : vers une critique de la spéculation	7
5. Spéculation et facteurs de l'économie réelle	9
6. Le débat politique en Suisse	11
7. Le débat scientifique en Suisse	14
8. Les banques suisses et les investissements dans les matières premières	15
9. « Malentendus » dans le débat en Suisse	19
10. La Suisse – grande puissance du négoce des produits agricoles – et le risque du « trop physique pour faire faillite »	20
11. Re-régulation internationale du négoce des matières premières agricoles	22
12. Exigences des pourfendeurs de la spéculation	24
Interview de Karin Küblböck : « Réintroduire des limites de position est un pas important »	25
13. La Suisse s'adapte (presque)	27
Interview de Marc Chesney : « Ce que fait l'Europe devrait être le minimum pour la Suisse »	28
14. Droit à l'alimentation	29
15. Comment aller de l'avant en Suisse ?	31
Glossaire/Impressum	32

L'essentiel en bref

Les prix sur les marchés agricoles mondiaux sont rarement stables. Mais ce qui s'est passé durant les deux périodes 2007–2008 et 2010–2011 était exceptionnel. Les denrées alimentaires sont devenues beaucoup plus chères. Entre les deux périodes, les prix ont chuté tout aussi rapidement. Les turbulences des marchés n'ont pas eu seulement des conséquences dramatiques dans les pays pauvres, avec leurs cortèges de contestations, de violence et de faim. Elles ont aussi suscité des débats passionnés sur les causes plus profondes de la crise alimentaire. L'augmentation des prix est-elle une conséquence d'un « super-cycle des matières premières », parce que la demande augmente sans cesse et l'offre diminue ? Est-elle due à la dérégulation des marchés financiers agricoles, poussée depuis les années 1990 par des lobbies influents ? Ou les variations extrêmes des prix sont-elles provoquées par la spéculation qui a fortement augmenté depuis lors ?

La science et le politique sont d'accord seulement pour dire qu'ils ne sont pas d'accord – en Suisse et dans le monde. Cependant, le soupçon que la spéculation a des conséquences négatives ne saurait être balayé aussi facilement que le font la plupart des acteurs des marchés financiers. La critique de la spéculation est plus fondée que les banques suisses et les cercles économiques ne veulent l'admettre. Un examen critique des investissements dans les matières premières agricoles s'impose. Car même une hausse excessive des prix pendant quelques mois peut avoir des conséquences catastrophiques pour les personnes qui, dans les pays pauvres, dépensent beaucoup plus que la moitié de leur revenu pour l'alimentation.

Des réactions ont eu lieu au plan international. Le G20 a élaboré des recommandations. Les Etats-Unis et l'Union européenne ont décidé de réintroduire des réglementations. Ils créent plus de transparence et limitent la spéculation avec les denrées alimentaires. La Suisse est aussi interpellée. Si elle ne fait rien, elle risque d'être critiquée comme « oasis de non-régulation ». Les deux grandes banques UBS et Credit Suisse pourraient être discriminées dans le commerce international de dérivés. Le Conseil fédéral semble toutefois ne se soucier que du fait que la Suisse pourrait perdre son accès au marché. Pourtant, le problème de la spéculation sur les denrées alimentaires et du commerce de dérivés est beaucoup plus que cela.

Le Conseil fédéral est mis au défi, ne serait-ce que parce que la Suisse occupe une position de pointe au plan mondial dans le négoce des céréales, des oléagineux, du sucre et d'autres denrées alimentaires. Or, comme le Conseil fédéral le reconnaît lui-même, les négociants physiques de matières premières ne sont « fondamentalement soumis à aucune surveillance du marché ». Ils se déploient sur toute la chaîne de production et deviennent de plus en plus puissants. Ils deviennent « trop physiques pour faire faillite » (too physical to fail).

Le boom sur les marchés des matières premières est retombé actuellement. Les espoirs de gains rapides se sont évaporés. C'est le bon moment pour mettre en question la spéculation excessive sur les denrées alimentaires.

1. Turbulences sur les marchés des denrées alimentaires : une question de vie ou de mort

Cela s'est passé il y a sept et quatre ans. Les prix agricoles ont explosé. Mi-2008, ils étaient trois fois plus élevés qu'au début du millénaire. Peu après, ils ont baissé de nouveau pour atteindre rapidement de nouveaux records. La fluctuation des prix a eu des conséquences dramatiques. Des millions de personnes ont perdu la vie. Il y a eu des émeutes, de la violence, des troubles. L'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) estime que la crise de 2007–2008 a entraîné la mort d'environ 80 millions de personnes. Au Pakistan, par exemple, la pauvreté a augmenté de 35 pour cent. En Ethiopie, les gens ont dû réduire leur consommation de calories d'un quart.¹

Les turbulences sur les marchés des matières premières ne sont pas inhabituelles. Les prix agricoles fluctuent depuis toujours – par exemple, quand les récoltes diminuent à cause du mauvais temps ou de la sécheresse et que les réserves s'amenuisent, les gouvernements paniquent et arrêtent les exportations. Cela a joué un rôle même dans ce cas. Mais cela suffit-il pour expliquer les variations extrêmes des prix ?

La spéculation a aggravé la crise, ont affirmé dès le début les organisations de développement. Les investisseurs ont attisé la panique et ont fait du profit. Dans beaucoup de pays, des protestations et des campagnes ont suivi. Même en Suisse : avec une initiative populaire, les Jeunes socia-

listes, avec les organisations d'entraide Swissaid et Solidar Suisse, disent « Stop à la spéculation sur les denrées alimentaires ».

Effectivement, beaucoup de choses ont changé. Les investisseurs se sont pris d'engouement pour le super-cycle des matières premières, poussé par la montée en puissance de la Chine et d'autres pays émergents. La demande augmente rapidement. L'offre se réduit ou se tarit lorsqu'on se met à exploiter des gisements et à défricher des sols moins accessibles. Les régulateurs ont ouvert grand les portes aux investisseurs. A la fin des années 1990 et au début des années 2000, les Etats-Unis ont dérégulé les marchés financiers des matières premières. Les produits dérivés ont été libérés de toute surveillance et les limitations au négoce des contrats à terme (futures) énergétiques levées, la bourse à terme de Chicago a assoupli et partiellement supprimé les limites pour les traders.

Les investisseurs financiers ne se sont donc pas seulement emballés pour le boom des matières premières. Ils ont aussi tiré profit du super-cycle, quadruplant leurs mises sur les marchés des matières premières. Alors qu'en 2003 ils avaient investi seulement 13 milliards de dollars US sur les marchés des dérivés des matières premières, dix ans plus tard, au printemps 2013, c'était 33 fois plus – 430 milliards.²

Entre-temps, la situation s'est relativement calmée sur les marchés agricoles. La FAO constate que les perspectives de récolte sont bonnes et les réserves beaucoup plus élevées que dans les années de crise. Au printemps 2011, les investisseurs ont déjà amorcé leur retrait. « Les activités les plus récentes des marchés ont montré que trop de spéculateurs étaient engagés dans les mêmes positions – le cas classique d'un esprit moutonnier », explique un initié de la branche.³ Le troupeau s'est agrandi et il stimule le boom des actions.

Le débat sur la spéculation des denrées alimentaires n'est pas terminé.

« Alors qu'en 2003 les investisseurs financiers avaient investi seulement 13 milliards d'USD sur les marchés des dérivés des matières premières, au printemps 2013, c'était 33 fois plus – 430 milliards. »

1 Joachim von Braun/Getaw Tadesse, Global Food Price Volatility and Spikes, An Overview of Costs, Causes and Solutions, ZEF-Discussion Papers on Development Policy No. 161, Bonn, janvier 2012, p. 9

2 Cité dans : Stefan Ederer, Christine Heumesser, Karin Küblböck, Cornelia Staritz, Die «Finanzialisierung» der Rohstoffmärkte und notwendige politische Reformen, in: infobrief eu & international, décembre 2013, p. 17

3 John Ventre, Rohstoffe: Wie es jetzt weiter geht, finews.ch, 20 mai 2011

2. Controverses sur la spéculation et jugements hâtifs

La discussion sur l'impact de la spéculation sur les denrées alimentaires venait à peine de commencer que beaucoup voulaient déjà la clore. Economiesuisse juge la critique « peu nuancée ». Le Conseil fédéral admet certes que les investisseurs financiers peuvent contribuer, à court terme, à la formation d'une bulle sur les marchés des matières premières. Mais dans son « Rapport de base : matières premières » de fin mars 2013, il affirme que, sur la base d'une littérature maigre et unilatérale, « aucun élément empirique ne permet jusqu'ici de prouver qu'ils exercent une influence durable sur les prix des matières premières ».¹ Le professeur d'économie saint-gallois Ernst Mohr taxe carrément l'initiative des Jeunes socialistes d'« idée saugrenue », même s'il reconnaît « ne rien savoir de plus précis sur l'initiative ».²

C'est évident : les appréciations sont portées hâtivement – avant même d'étudier la question. C'est d'autant plus étonnant que d'intenses discussions ont lieu à l'étranger proche et lointain depuis l'augmentation exponentielle des prix des matières premières en 2007–2008. Aux Etats-Unis, le Sénat a constaté déjà en 2009 un excès de spéculation sur le marché du blé. Une année plus tard, la Commission européenne a présenté une proposition pour imposer des limites plus strictes aux acteurs des marchés des matières premières. Le G20 et le Conseil de stabilité financiers à Bâle, auprès de la Banque des règlements internationaux (BRI), ont élaboré des règles et des recommandations. Etonnants, les jugements à l'emporte-pièce le sont également dans la mesure où des praticiens du négoce des matières premières, comme Glencore, ne contestent pas l'influence de la spéculation.

Après des discussions intenses et controversées, les marchés des matières premières sont de nouveau régulés, tant au niveau régional que global – mais la controverse n'est pas près de se tarir. Ce n'est pas surprenant. Car la seule chose sur laquelle tout le monde est d'accord, c'est qu'on n'est pas d'accord. La science n'a pas su s'exprimer



Spéculation « utile » et « excessive »

Les matières premières sont négociées sur les marchés au comptant et sur les marchés à terme. Sur les marchés au comptant sont échangées des matières premières physiques entre producteurs et transformateurs ou acheteurs finaux. Sur les marchés à terme sont conclus des contrats qui prévoient le droit ou l'obligation de livrer une quantité donnée d'une matière première à un certain moment et à un prix fixé. Le producteur sait ainsi, dès avant la récolte, quelle quantité il pourra vendre et à quel prix. Les acquéreurs savent avec quelle quantité et quel prix ils devront compter.

Les marchés à terme ont une fonction d'assurance : les contrats permettent de se prémunir contre des variations des prix. Ils servent également à la détermination des prix. Les marchés au comptant sont géographiquement très distants et leurs prix peuvent être très différents. Les marchés à terme rassemblent toutes les informations sur l'offre et la demande.

Les marchés à terme regroupent des négociants commerciaux (producteurs et consommateurs de matières premières physiques) et non commerciaux. Ceux-ci ne disposent pas de matières premières physiques, mais assument le risque de prix des négociants commerciaux, en échange d'une prime. Ils espèrent pouvoir profiter de l'évolution des prix. L'activité de ces deux catégories correspond à ce qu'on appelle la « spéculation utile ». Dans les années 1990 et surtout depuis 2000, des investisseurs financiers, banques, hedge funds et investisseurs institutionnels sont entrés sur les marchés à terme. Les investisseurs indiciels et institutionnels (caisses de pension, fondations, assurances vie) misent sur des prix qui montent à long terme. Les money managers spéculent à court terme sur des prix des matières premières à la hausse ou à la baisse. Les spéculations de ce groupe peuvent être nuisibles.

Jusqu'en 2000, la part des contrats négociés à des fins spéculatives ne dépassait pas 20 pour cent. Cela a changé radicalement. Aujourd'hui, leur part est de 80 pour cent ou même plus.

¹ Département fédéral des affaires étrangères DFAE, Rapport de base : matières premières, rapport de la plateforme interdépartementale sur les matières premières au Conseil fédéral du 27 mars 2013, p. 26, <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/30134.pdf>

² Cité dans : Ursula Keller, Linda Küng, Isabelle Maurer, Rahel Meyer, Food Security. Finanzspekulation und Nahrungsmittelpreise: Eine Analyse, St-Gall, 10 mai 2013, Anhang LII



clairement sur le rôle des investisseurs financiers sur les marchés des matières premières. Même ceux qui critiquent la spéculation sur les matières premières font des concessions. L'œuvre d'entraide Oxfam Allemagne a regretté, dans une lettre ouverte à la multinationale financière Allianz, que « l'information et l'état de la recherche sur les liens de cause à effet et l'intensité de ces effets sont très insatisfaisants ». Elle juge qu'il est donc souhaitable et nécessaire de mener d'autres recherches.³ Il est évident cependant, et beaucoup de partisans de la spéculation l'ont concédé

entre-temps aussi, que la situation sur les marchés des matières premières a changé par rapport aux années 1990. Les investisseurs financiers dominent les marchés. Des sommes énormes sont engagées – avec un effet pour le moins discutable sur les prix et parfois des conséquences catastrophiques pour les plus pauvres.

³ www.oxfam.de/publikationen/offener-brief-allianz-nahrungsmittelspekulation, téléchargé le 12 novembre 2013

3. Dispute sur les preuves scientifiques

Des positions diamétralement opposées se heurtent parfois les unes aux autres. Par exemple, en automne 2012, dans des lettres ouvertes entre l'expert des ONG Markus Henn, critique de la spéculation, et l'avocat de la spéculation, Ingo Pies de l'Université Halle-Wittenberg.

Markus Henn n'a attribué à Ingo Pies qu'« une connaissance rudimentaire et hâtive ».¹ Pies lui a répondu du tac au tac : il affirme avoir trouvé difficilement, dans la bibliographie de Henn à l'appui de la critique de la spéculation, « une seule référence à une publication d'une revue scientifique ».² De son côté, Henn a mis en doute la méthode scientifique de Pies : celui-ci aurait omis intentionnellement des études importantes qui le contredisent et aurait utilisé unilatéralement plusieurs études permettant d'appuyer sa thèse.

Même si le différend entre les deux adversaires s'est terminé de façon moins polémique qu'il n'avait commencé, les oppositions sont restées – dans le contenu, mais aussi dans le ton.

Dans son argumentaire, l'éthicien économiste Ingo Pies exclut toute demi-mesure. Après avoir consulté 35 études qui portent sur la spéculation sur les marchés agricoles, son jugement est sans appel : 23 à 12 pour les études qui n'attribuent pas à la spéculation des effets négatifs sur les prix agricoles. Des résultats clairs, en apparence. Ingo Pies pense, dans tous les cas, que rien ne prouve empiriquement que

l'augmentation de la spéculation financière ait entraîné une hausse des prix et de la volatilité ainsi que la formation d'une bulle financière. Les fonds indiciels ne fixent pas les tendances, ils les suivent. Tendanciellement, ils contribueraient même plutôt à stabiliser les prix. Ingo Pies considère les investissements dans les fonds indiciels comme une « solidarité institutionnelle ». Il conclut que la science est donc explicitement contre une limitation drastique, voire une interdiction de la spéculation financière sur les matières premières agricoles.³

L'expert des ONG, Markus Henn, argumente de façon plus différenciée. La campagne contre la spéculation sur les denrées alimentaires n'a « jamais prétendu que les prix dépendent avec une certitude absolue et exclusivement de la spéculation ». Elle dit seulement que « la spéculation joue vraisemblablement, voire très probablement, un rôle important. » A l'appui, il cite d'innombrables études qu'il documente dans une bibliographie mise à jour régulièrement.⁴

¹ Markus Henn, Wissenschaft und Spekulation, 6 septembre 2012, http://www2.weed-online.org/uploads/wissenschaft_und_spekulation_kommentar_pies.pdf

² Ingo Pies, lettre ouverte à Markus Henn, papier de discussion No 2012-16 de la chaire d'éthique économique de l'Université Martin-Luther de Halle-Wittenberg, 8 septembre 2012, <http://wcms.uzi.uni-halle.de/download.php?down=25959&elem=2603907>

³ Ingo Pies, deuxième lettre ouverte à Markus Henn (WEED), 30 septembre 2012

⁴ Markus Henn, www.weed-online.org/uploads/evidence_on_impact_of_commodity_speculation.pdf (téléchargée le 26 novembre 2013)

4. Etat de la recherche : vers une critique de la spéculation

L'Institut de recherche autrichien pour la coopération internationale (ÖFSE) et l'Institut autrichien pour la recherche économique (WIFO) viennent de terminer la première partie d'un grand projet de recherche intitulé « Marchés financiers et boom des matières premières – effets sur les pays en développement ». Les chercheurs ont publié quatre études sur différents aspects et liens entre les évolutions sur les marchés financiers et l'explosion des prix des matières premières.¹

Ils ont passé en revue la littérature, encore plus difficile à cerner, sur les effets des marchés des matières premières « financiarisés ». Est-ce que récemment les marchés des matières premières ont évolué parallèlement aux autres marchés financiers ? Quelle influence sur l'évolution des prix ont des fondamentaux comme l'offre et la demande de matières premières, des taux d'intérêt globalement bas ou des variations des taux de change ? Quel effet ont les investissements dans les dérivés des matières premières, qui ont fortement augmenté ? Les investissements financiers dans les matières premières engendrent-ils des fluctuations plus importantes des prix ? Les chercheurs viennois confirment, d'une part, que les études empiriques ne donnent pas une réponse univoque. Ils remarquent cependant aussi que même les recherches qui n'attribuent pas des effets généraux sur les prix aux augmentations importantes des investissements dans les dérivés des matières premières, constatent parfois ces effets.

« Les money managers sont les véritables nouveaux acteurs sur les marchés des matières premières. Ce sont des négociants à haute fréquence (high frequency traders) qui achètent et vendent en quelques secondes. »

Les instituts ÖFSE et WIFO ont aussi constaté des lacunes dans la recherche, qu'ils entendent combler par des études quantitatives et qualitatives. Jusqu'ici, la recherche empirique s'est peu intéressée à l'influence des money managers sur l'évolution des prix – c'est-à-dire les hedge funds, les gestionnaires de fortune, les banques et les sociétés de titres, qui font un négoce à part entière. L'ÖFSE et le WIFO ont donc examiné les conséquences de leurs activités sur les marchés des matières premières du café, du coton, du blé, du pétrole et de l'aluminium.

Selon eux, les money managers sont les véritables nouveaux acteurs sur les marchés des matières premières. Pendant les années de crise, ils sont devenus beaucoup plus importants. Contrairement aux investisseurs de fonds indiciels, ils ne poursuivent pas de stratégie à long terme en tablant sur l'augmentation des prix. Les money managers agissent à court terme et misent sur l'augmentation et la baisse des prix. Souvent, ce sont des négociants à haute fréquence qui achètent et vendent en quelques secondes.

La conclusion de l'étude est claire : « L'analyse des données indique une influence significative des stratégies commerciales et des positions nettes des money managers sur l'évolution des prix de toutes les matières premières analysées », avec la seule exception du pétrole.² Dans les années de crise depuis 2006–2007, les fluctuations des prix ont été occasionnées entre 10 et 50 pour cent par les money managers.³ Par ailleurs, dans une étude spécifique sur le marché du blé, on constate que les facteurs fondamentaux de l'offre et de la demande de blé pouvaient encore expliquer la fluctuation des prix dans les années 1990 et jusqu'en 2006–2007. Mais plus depuis lors. Aujourd'hui, les investisseurs financiers influencent aussi les prix.⁴ →

1 Stefan Ederer, Christine Heumesser, Cornelia Staritz, The role of fundamentals and financialisation in recent commodity price developments – an empirical analysis for wheat, coffee, cotton and oil, Österreichische Forschungsstiftung für Internationale Entwicklung, Working Paper, septembre 2013; Bernhard Troester, Cornelia Staritz, Fundamentals or Financialisation of Commodity Markets – What Determines Recent Wheat Prices?, Working Paper 43, septembre 2013; Christine Heumesser, Cornelia Staritz, Financialisation and the microstructure of commodity markets – a qualitative investigation of trading strategies of financial investors and commercial traders, Working Paper 44, octobre 2013

2 Stefan Ederer, Christine Heumesser, Karin Küblböck, Cornelia Staritz, Zum Einfluss von Finanzinvestoren, Die «Finanzialisierung» der Rohstoffmärkte und notwendige politische Reformen, in: infobrief eu & international, décembre 2013, p. 19

3 Ibid., p. 19

4 Bernhard Troester, Cornelia Staritz, Fundamentals or Financialisation of Commodity Markets – What Determines Recent Wheat Prices?, ÖFSE Working Paper 43, septembre 2013, p. 28



Dans son étude la plus récente, Hans-Heinrich Bass, de l'Université de Brême, s'occupe exclusivement de l'état de la science sur le lien entre la spéculation financière et les prix des denrées alimentaires.⁵ Sur mandat de l'organisation non gouvernementale allemande Foodwatch, l'agro-économiste spécialiste de l'Afrique a passé au crible les thèses de l'éthicien économiste Info Pies, favorable à la spéculation, et de l'agroéconomiste Thomas Glauben, de Halle.

Hans-Heinrich Bass trouve « hasardeuses » leurs conclusions, selon lesquelles « on sait avec certitude que la spéculation a des effets positifs ». Sa propre conclusion sur l'état de la science est que les études qui utilisent des « méthodes plus affinées arrivent plutôt à la conclusion que la spéculation sur les marchés financiers peut avoir une influence négative sur les prix mondiaux des denrées alimentaires ».⁶

Bass ne contredit pas seulement les professeurs de Halle Pies et Glauben. Il leur reproche aussi de grandes faiblesses. Les études qu'ils ont consultées n'attribuent de loin pas toutes clairement des effets positifs aux fonds indiciels. Parmi les études prétendument favorables à la spéculation, la majorité est clairement l'œuvre d'un seul groupe d'auteurs. L'auteur le plus souvent cité, Scott H. Irwin, est même soupçonné de partialité. Il est étroitement lié à l'agrobusiness américain, ce qu'il a longtemps caché. Cela « enlève à ses conclusions l'illusion de la neutralité ».⁷

L'expert de Brême Hans-Heinrich Bass ne renvoie pas seulement à la faiblesse de l'étude de Halle. Il analyse aussi l'état de la science concernant les changements sur les marchés des matières premières, les données statistiques disponibles, la financiarisation des marchés des matières premières ; il documente comment la science évalue leurs influences. Il remarque, à cet égard, que « tous les énoncés empiriques [...] sont chargés d'innombrables incertitudes ».⁸

Selon lui, les données se sont beaucoup améliorées par rapport à avant, ce qui permet de porter un jugement plus critique sur les fonds indiciels. Leur effet est maintenant

« Il convient de faire attention même avec les études empiriques. Il faut toujours demander quelles données sont utilisées et selon quelle méthode elles sont évaluées. »

évalué de façon plus critique que ce qu'ont fait des auteurs souvent cités, sur la base de données plus anciennes.⁹ La qualité des données reste cependant insatisfaisante à cause de la différence entre les méthodes utilisées. Selon les cas, on constate des divergences plus ou moins grandes. Avec telle méthode, la part de la spéculation excessive est considérée comme limitée. Avec telle autre, on peut au contraire prouver que l'excès de spéculation a été sous-estimé.¹⁰ En d'autres termes, il convient de faire attention même avec les études empiriques. Il faut toujours demander quelles données sont utilisées et selon quelle méthode elles sont évaluées. C'est pour cela aussi qu'il arrive que la recherche empirique d'un auteur contredise celle d'un autre.

Hans-Heinrich Bass passe ensuite au crible de nombreuses études selon leur valeur scientifique. Il y a des études qui attribuent à la spéculation plus d'importance et d'autres qui lui en donnent moins. L'enjeu est l'effet de la financiarisation sur les prix et les fluctuations des prix. Il conclut que « les résultats des recherches se complètent mutuellement pour affirmer qu'il y a un lien entre la spéculation excessive, probablement aussi la spéculation indicielle, et les pics des prix des années 2008 et 2011 ».¹¹

Concernant la volatilité sur les marchés des matières premières, Bass constate : « Plus les marchés à terme sont agités, plus néfaste est l'investissement dans les fonds indiciels, car il renforce les fluctuations des prix. Quant à la question de savoir sur quel marché les prix se forment au final – sur le marché au comptant, où les marchandises sont effectivement échangées, ou sur le marché à terme, où s'échangent les droits à des livraisons ultérieures –, Bass considère que le marché à terme domine. S'il n'y avait pas d'impulsions du marché à terme sur le marché au comptant, la spéculation ne poserait pas de problème. Hans-Heinrich Bass considère cependant cela comme peu plausible.

Finalement, une étude publiée en automne 2013 a comblé une autre lacune dans l'argumentaire des critiques de la spéculation – à laquelle ont fait notamment référence les

5 Hans-Heinrich Bass, Finanzmarktspekulation und Nahrungsmittelpreise: Anmerkungen zum Stand der Forschung, Studie für foodwatch, Universität Bremen, novembre 2013

6 Ibid., p. 17

7 Ibid., p. 6

8 Ibid., p. 11

9 Ibid., p. 11

10 Ibid., p. 26pp.

11 Ibid., p. 14

12 Ibid., p. 53

13 Ibid., p. 55

auteurs du dossier d'Economiesuisse. Ceux-ci n'avaient pas trouvé de preuves que des denrées alimentaires avaient été stockées à cause de la spéculation. Les réserves de céréales et de blé avaient à peine changé entre 2003 et 2013. Des données publiées récemment sur l'état des stocks dans la période 2008–2009 le démentent. Selon les statistiques officielles américaines, lorsque les prix agricoles ont beau-

coup augmenté, les stocks de céréales et de blé se sont aussi fortement accrus.¹² C'est un signe clair que la spéculation a tout au moins contribué à l'augmentation des prix. Pour Hans-Heinrich Bass, l'expert de Brême, « l'apologie de la spéculation financière est un colosse aux pieds d'argile »¹³, même s'il concède qu'il y a encore un énorme besoin de recherche.

5. Spéculation et facteurs de l'économie réelle

Les prix agricoles sont rarement stables. Les hausses et les baisses sur les marchés des denrées alimentaires sont presque normales. Mais ce qui s'est passé en 2007–2008 et en 2010–2011 était exceptionnel. Cela ne s'était pas vu depuis trente ans. En un an et demi seulement, les prix agricoles ont augmenté de 70 pour cent. Pour retomber ensuite aussi brusquement. Au creux le plus bas, en 2009, a fait suite une augmentation spectaculaire – avec un pic encore plus élevé en février 2011. Depuis lors, l'indice des prix agricoles publié par la FAO est de nouveau retombé quelque peu. Mais il reste beaucoup plus élevé qu'avant l'augmentation massive. En valeurs nominales, l'accroissement correspond à environ 70 pour cent, en valeur réelle encore et toujours à 50 pour cent.

Le graphique (p. 10) illustre trois phénomènes. Il y a la tendance générale de l'augmentation des prix. Elle s'accompagne – comme c'est le cas depuis toujours – de fluctuations à court terme (ce qu'on appelle la volatilité) qui peuvent être quotidiennes. Finalement, il y a la particularité des évolutions les plus récentes des prix : des variations extrêmes ont eu lieu dans les deux périodes 2007–2008 et 2010–2011 – d'abord avec des pics de prix et ensuite avec des chutes extrêmes.

Différents facteurs expliquent la tendance à la volatilité et aux pics des prix.

La tendance manifeste la pénurie fondamentale de nourriture. Tout le monde est d'accord sur ce point. La demande augmente sans cesse et l'offre se raréfie.

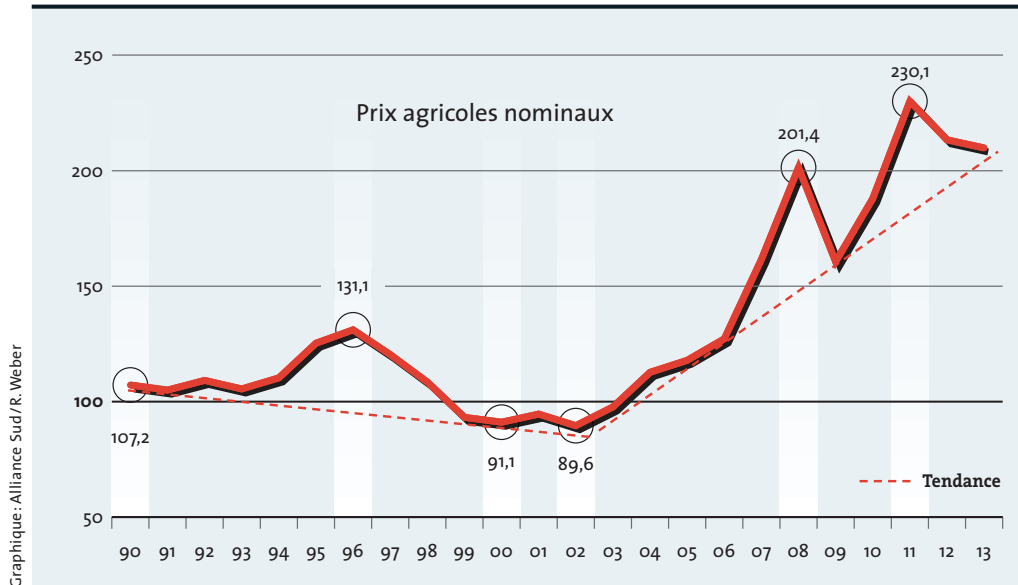
La demande progresse, car la population mondiale croît. En Chine, au Brésil, en Indonésie et dans beaucoup d'autres pays émergents, le pouvoir d'achat de centaines de millions de personnes est en hausse rapide. Elles peuvent se permettre d'acheter plus de nourriture et changent leurs habitudes alimentaires. Elles consomment plus de viande. La surface de terres utilisées pour nourrir les animaux s'accroît. Là intervient la concurrence des agrocarburants. Le maïs, le sucre et l'huile de palme sont de plus en plus transformés en essence ou en diesel. Ils remplissent les voitures au lieu des ventres des gens.

De l'autre côté, l'offre. Elle s'est réduite et tout laisse croire qu'elle ne va pas augmenter beaucoup. Les investissements dans l'agriculture ont été négligés. Beaucoup de pays en développement ont réduit drastiquement leurs budgets agricoles. Bien que trois quarts des personnes les plus pauvres vivent dans des zones rurales, pendant longtemps seuls 4 pour cent des budgets de l'aide au développement ont été alloués à l'agriculture.¹ A cela s'ajoutent le mauvais temps et la sécheresse, qui ont entraîné de mauvaises récoltes. De plus, le réchauffement climatique menace de ralentir l'augmentation de la production. Même l'eau se raréfie, par endroits.

¹ Voir Worldbank, World Development Report 2008, Agriculture for development, Washington, 2007

Prix agricoles : tendances des prix et pics extrêmes

Indice des prix de la FAO 2002–2004 = 100



Source: FAO Food Price Index 2013 (FFPI)

La volatilité dépend d'incertitudes qui surgissent au jour le jour. Car personne ne sait exactement si les récoltes vont être bonnes ou mauvaises, si les stocks sont remplis suffisamment ou non et comment les gouvernements vont agir. Les appréciations peuvent changer rapidement.

Cependant, les facteurs fondamentaux et les incertitudes à court terme ne peuvent expliquer les variations extrêmes des prix des périodes 2007–2008 et 2010–2011. Il doit y avoir d'autres raisons à cela, qui n'ont rien à voir avec les facteurs fondamentaux tels que la croissance de la population ou l'accroissement de la production d'agrocarburants. Celle-ci a aussi augmenté lorsque les prix agricoles ont chuté, en été 2008. Même les stocks relativement bas ne suffisent pas à l'expliquer. Ils étaient déjà faibles lorsque, dans les années précédentes, un certain calme régnait sur les marchés agricoles.

Joachim von Braun, qui a été pendant des années le directeur de l'International Food Policy Research Institute (IFPRI) – un institut de recherche mondialement reconnu – et qui dirige aujourd'hui le Centre pour la recherche sur le développement à Bonn, pense aussi que « dans l'état actuel de la science, la spéculation n'est pas le facteur décisif de la tendance à la hausse des prix ou de l'augmentation de la volatilité, mais elle contribue aux pics extrêmes des prix ». ² Cela veut dire que l'excès de spéculation se trouve derrière les augmentations et diminutions exceptionnelles, qui sont le plus dommageables et entraînent des changements massifs et néfastes dans la production.

² Joachim von Braun, Matthias Kalkuhl, Einfluss der Spekulation auf den Finanz- und Kapitalmärkten auf die Nahrungsmittelpreise und Vorschläge zu deren Eindämmung unter Berücksichtigung der aktuellen EU-Vorschläge, Zentrum für Entwicklungsforschung ZEF, Universität Bonn, 27 juin 2012, p. 4

6. Le débat politique en Suisse

Les Jeunes socialistes, avec les organisations d'entraide Swissaid et Solidar Suisse, ont lancé une initiative contre la spéculation sur les matières premières agricoles et les denrées alimentaires. Elle vise à n'autoriser que les contrats conclus avec des producteurs et des négociants de matières premières agricoles et de denrées alimentaires, qui portent sur la garantie des délais ou des prix fixés pour livrer des quantités déterminées. Les investissements dans les instruments financiers se rapportant à des matières premières agricoles et à des denrées alimentaires seraient au contraire interdits (voir le texte de l'initiative dans l'encadré).

L'initiative est aussi soutenue par les organisations d'entraide Pain pour le prochain et Action de Carême. Celles-ci ont lancé une campagne pour pousser les banques à ne plus spéculer sur les denrées alimentaires de base.¹

Dès avant le lancement de l'initiative, le Conseil fédéral a pris position dans sa réponse à une motion (déposée le 4 juin 2008) du conseiller national Carlo Sommaruga (PS/GE). Celui-ci avait demandé une interdiction de la spéculation sur les denrées alimentaires. Le Conseil fédéral a refusé la motion, affirmant que des mesures éventuelles prises par la Suisse « n'auraient qu'un effet limité sur les marchés à terme intégrés au niveau international et implantés en dehors de Suisse ».²

Le Conseil fédéral a traité de façon plus approfondie de la spéculation dans son rapport de 2009 « Crise alimentaire et pénurie de matières premières et de ressources ». Il n'exclut pas que « les masses de liquidités injectées, puis retirées sur ces marchés, aient augmenté à court intervalle la volatilité en ce qui concerne la formation des prix ».³ Il juge cependant que la question de savoir si la spéculation a un effet stabilisateur ou déstabilisateur reste ouverte. Il est sceptique quant aux interventions étatiques, arguant que c'est aux acteurs des marchés de faire en sorte que ceux-ci fonctionnent bien.

Dans son « Rapport de base : matières premières », le Conseil fédéral a abordé de façon très sommaire – même en comparaison du rapport de l'été 2009 – et clairement peu nuancée le thème de l'augmentation des prix des matières premières. Dans un paragraphe d'à peine dix lignes, il constate que les investisseurs financiers « peuvent effectivement contribuer à la création d'une bulle spéculative à court terme ». Cependant, « aucun élément empirique ne permet jusqu'ici de prouver qu'ils exercent une influence durable sur les prix des matières premières ». Selon la plupart des études, les causes principales seraient plutôt des

facteurs de l'économie réelle, comme l'augmentation de la demande des pays émergents et la lenteur de la réaction de l'offre.⁴

La bibliographie jointe à l'appui de ces thèses est étonnamment courte et unilatérale. Il devient dès lors facile pour le Conseil fédéral de conclure le court paragraphe par une prise de position lapidaire en faveur des investisseurs financiers. Ceux-ci fournissent une « contribution importante à la liquidité des marchés des dérivés des matières premières » et veillent à ce que les négociants de matières premières trouvent une contrepartie appropriée lorsque c'est nécessaire.⁵

« Le Conseil fédéral fait tout pour tranquilliser les négociants en matières premières, qui ont fait de la Suisse, en quelques années, la place numéro un du négoce mondial. »

Pour la Neue Zürcher Zeitung du 19 octobre 2013, la Direction du développement et de la coopération (DDC) considère également la spéculation sur les denrées alimentaires comme peu problématique. Elle affirme que la DDC pense aussi que plusieurs études arrivent à la conclusion « qu'il n'y a pas de preuve d'une influence durable des investisseurs financiers sur les prix des denrées alimentaires ».⁶



1 Pain pour le prochain, Action de Carême, La spéculation sur les matières premières fait exploser les prix, Repères, septembre 2013

2 Position du Conseil fédéral du 3 septembre 2008 à la motion « Interdiction de la spéculation avec les denrées alimentaires » (08.3278) <http://bit.ly/1bsYqzT>

3 Confédération suisse, 19 août 2009, Crise alimentaire et pénurie de matières premières et de ressources, Rapport du Conseil fédéral en réponse au postulat Stadler du 29 mai 2008 (08.3270), p. 26, <http://bit.ly/1kFssmB>

4 Département fédéral des affaires étrangères DFAE, Rapport de base : matières premières, op. cit., p. 26

5 Ibid., p. 13

6 Davide Scruzi, Mit neuem Gesetz transparent mit Nahrungsmitteln spekulieren, Neue Zürcher Zeitung, 19 octobre 2013

En cas d'acceptation de l'initiative populaire la Constitution fédérale est modifiée comme suit :

I

Art. 98a (nouveau) Lutte contre la spéculation sur les matières premières agricoles et les denrées alimentaires

- 1 La Confédération légifère sur la lutte contre la spéculation sur les matières premières agricoles et les denrées alimentaires. Ce faisant, elle respecte les principes suivants :
 - a. les banques, les négociants en valeurs mobilières, les assurances privées, les fonds de placements collectifs de capitaux et les personnes en leur sein chargées de la direction des affaires et de la gestion de fortune, les institutions d'assurances sociales, les autres investisseurs institutionnels et les gestionnaires de fortune indépendants ayant leur siège ou une succursale en Suisse ne peuvent investir ni pour eux-mêmes ni pour leur clientèle et ni directement ou indirectement dans des instruments financiers se rapportant à des matières premières agricoles et à des denrées alimentaires. Il en va de même pour la vente de produits structurés correspondants.
 - b. Les contrats conclus avec des producteurs et des commerçants de matières premières agricoles et de denrées alimentaires qui portent sur la garantie des délais ou des prix fixés pour livrer des quantités déterminées sont autorisés.
- 2 La Confédération veille à une exécution efficace des prescriptions visées à l'al. 1. Ce faisant, elle respecte les principes suivants :
 - a. la surveillance, la poursuite pénale et le jugement relèvent de la compétence de la Confédération ;
 - b. les entreprises fautives peuvent, indépendamment d'un éventuel manque d'organisation, être sanctionnées directement.
- 3 La Confédération s'engage au niveau international en faveur d'une lutte efficace à l'échelle mondiale contre la spéculation sur les matières premières agricoles et les denrées alimentaires.

II

Les dispositions transitoires de la Constitution fédérale sont modifiées comme suit :

Art. 197, ch. 9 (nouveau)

- 9 Disposition transitoire ad art. 98a (Lutte contre la spéculation sur les matières premières agricoles et les denrées alimentaires)

Si les dispositions légales correspondantes n'entrent pas en vigueur dans les trois ans suivant l'acceptation de l'art. 98a par le peuple et les cantons, le Conseil fédéral édicte, en attendant leur entrée en vigueur, les dispositions d'exécution nécessaires par voie d'ordonnance.



Cependant, la DDC ne voit pas la spéculation sur les matières premières de manière totalement acritique. C'est ce qui ressort sans équivoque de la prise de position écrite qu'elle a adressée à la NZZ.

La DDC, en effet, ajoutait : « La spéculation a une influence sur les prix mondiaux des denrées alimentaires ». Elle peut également avoir une « influence croissante » sur les prix dans les situations de pénurie alimentaire au plan international. La DDC, toutefois, ne considère pas la spéculation comme la « cause première de la faim dans le monde ». Celle-ci est due à une multiplicité d'autres facteurs.

Dans le « Rapport de base : matières premières », le Conseil fédéral évoque le peu d'importance de la Suisse comme place boursière des dérivés des matières premières. Il n'y aurait pas de bourse des matières premières physiques. Seulement 1 pour cent des dérivés des matières premières seraient négociés à la bourse suisse et seulement 12 pour cent des dérivés négociés hors bourse le seraient avec une partie adverse suisse. Les affaires d'assurance seraient par conséquent effectuées au-delà des frontières. Les bourses les plus importantes pour les dérivés des matières premières se trouvent à Londres, New York et Chicago.

Toutefois, le Conseil fédéral considère que la Suisse ne peut pas passer à côté des développements internationaux. Il va appliquer les nouvelles règles sur le négoce des dérivés extra-boursiers « aussi complètement que possible et en même temps que les autres places financières »⁷, tout en veillant à ce que « les opérations de couverture de risques des négociants en matières premières ne soient si possible pas rendues plus difficiles » et qu'« ils ne subissent pas de désavantage économique par rapport aux entreprises domiciliées dans l'Union européenne (UE) ou aux Etats-Unis ».⁸⁺⁹

Le Conseil fédéral met tout en œuvre tout pour tranquilliser les négociants en matières premières, qui ont fait de la Suisse, en quelques années, la place numéro un du négoce mondial.¹⁰

Le Conseil fédéral n'est pas le seul. Les cercles économiques opposent à la critique de la spéculation l'argument du manque de preuve scientifique. Dans un dossier intitulé « Le commerce de matières premières agricoles : malédiction ou bénédiction ? »,¹¹ Economiesuisse juge cette critique « peu solide » et « peu approfondie », affirmant que les faits confirment clairement que la spéculation sur les produits agricoles n'est pas une malédiction.

Toutefois, le dossier d'Economiesuisse n'est pas exempt de contradictions patentées. A un endroit, les auteurs Philipp

Bauer et Rudolf Minsch considèrent comme plausible que le négoce spéculatif entraîne des pics et des distorsions de prix. Aussi, « la distorsion des prix peut durer plus longtemps que d'habitude et une bulle – causée par les marchés à terme – pourrait persister pendant plusieurs mois ». ¹² Les auteurs concèdent aussi que, selon certaines études, la spéculation attise le niveau et/ou la volatilité des prix des matières premières agricoles. « Pour les deux hypothèses, il y a des indications empiriques », affirment-ils de façon équilibrée. Le crédit acritique qu'ils accordent à la bibliographie de l'étude de l'Université de Halle est donc étonnante, d'au-

« Les cercles économiques opposent à la critique de la spéculation l'argument du manque de preuve scientifique. Toutefois, le dossier d'Economiesuisse n'est pas exempt de contradictions patentées. »

tant plus qu'elle affirme que « la sonnette d'alarme tirée par la société civile concernant la spéculation sur les marchés financiers est une fausse alerte ». Les faiblesses de l'étude de Halle sont largement ignorées. Les auteurs d'Economiesuisse ne daignent même pas citer la bibliographie plus longue de l'étude du représentant des ONG, Markus Henn.

Motivée par la voix critique des ONG, Swissbanking a aussi publié un dossier intitulé « La Suisse, place de négoce de matières premières ». ¹³ Ici, l'intérêt accru pour les matières premières concerne une classe d'investisseurs à part. Depuis 2007, les actifs en produits des matières premières gérés en Suisse sont passés d'environ 4,3 milliards à environ 37,1 milliards de francs. Ces montants sont placés pour l'essentiel dans des fonds physiques en or. ¹⁴ Le rapport n'aborde pas du tout la thématique de la spéculation sur les denrées alimentaires. Le chef économiste de l'Association suisse des banquiers, Martin Hess, dans un commentaire publié sur www.finews.ch, s'est exprimé catégoriquement contre toute intervention : « La plupart des études scientifiques ne constatent pas de lien de cause à effet entre les investissements dans les matières premières et les fluctuations des prix ». Pour lui, il est clair que les investisseurs financiers ne

sont pas seulement importants. Il faut aussi veiller à ce que « la stabilité ne soit pas déréglementée par des interdictions ». ¹⁵

Le lobbyiste en chef des sociétés de négoce genevoises, Stéphane Graber, s'est en revanche exprimé de façon plus sceptique sur les nouveaux acteurs financiers. Secrétaire général de la Geneva Trading and Shipping Association (GTSA), il a pris ses distances à l'égard des spéculateurs non commerciaux, écrivant dans la revue de l'économie des denrées alimentaires alimentaonline.ch : « Certains acteurs financiers anglo-saxons sont très éloignés des matières premières et ils peuvent créer des volatilités sur les marchés qui sont difficiles à maîtriser. » ¹⁶ Visiblement, pour les négociants de marchandises, les fortes variations des prix sont un problème. Mais il est difficile, continue Graber, « d'empêcher une volatilité trop élevée » sans entraver en même temps le besoin de financement et de sécurité.

Les organisations d'entraide Pain pour le prochain et Action de Carême se positionnent clairement contre la spéculation. Elles exhortent les banques à se retirer des fonds sur les matières premières.

7 Département fédéral des affaires étrangères DFAE, Rapport de base : matières premières, op. cit., p. 28

8 Ibid., p. 47

9 Voir ci-dessous : La Suisse s'adapte – ou presque, p. 26 pp.

10 Voir ci-dessous : La Suisse, grande puissance du commerce agricole et le risque du « too physical to fail », p. 19 pp.

11 Philipp Bauer/Rudolf Minsch, Commerce de matières premières agricoles, bénédiction ou malédiction?, Economiesuisse-Dossier, Zurich 2013, http://www.geneve-finance.ch/sites/default/files/pdf/negoce_-_doc_economiesuisse.pdf

12 Ibid., p. 10

13 Swissbanking, La Suisse, place de négoce de matières premières, mars 2013, p. 20, http://shop.sba.ch/999930_f.pdf

14 Ibid., p. 18

15 Martin Hess, Sind die Banken auf einem Auge blind?, Finews.ch, 13 décembre 2013

16 Genève, Centre des négociants en matières premières, 24 septembre 2013, téléchargé de <http://www.alimentaonline.ch> (publication du secteur alimentaire)

7. Le débat scientifique en Suisse

Les études publiées en Suisse donnent aussi des résultats contradictoires. Certaines expertises critiquent la spéculation, d'autres y sont favorables.

Les auteurs de l'étude « Permanent and Transitory Price Shocks in Commodity Futures Markets and their Relation to Storage and Speculation » ne voient pas de lien entre la spéculation et les prix des matières premières.¹ Après avoir examiné quinze marchés à terme de quinze matières premières pendant la période 1990 à 2010, ils arrivent à deux conclusions. Premièrement, dans la plupart des cas, la spéculation n'a pas augmenté, même si proportionnellement davantage de fonds ont été investis dans les matières premières que dans les opérations de couverture de risque. Deuxièmement, la spéculation a montré un effet durable seulement pour le maïs, mais pas pour les graines de soja, l'huile de soja, le blé, le cacao et les autres matières premières examinées.

Une étude publiée par le NADEL (ETH, Zurich) attribue peu d'importance à la spéculation dans la crise alimentaire de 2008.² Il ne s'agit cependant pas d'une recherche empirique au sens propre, mais d'une analyse de la littérature. Les études examinées auraient toutes démontré qu'il n'y pas ou très peu d'éléments prouvant l'influence de la spéculation sur la forte augmentation des prix observée à l'époque.

Les auteurs d'une étude publiée par l'Université de St-Gall adoptent une position intermédiaire. Ils se limitent aussi à un survol de la littérature et en concluent « qu'un lien de cause à effet entre la spéculation et l'augmentation des prix ne peut être prouvé scientifiquement, mais ne peut pas être exclu non plus ».³

Il existe aussi des voix contraires critiques. L'étude publiée par Nicolas Maystre et David Bicchetti comme document de discussion de la Cnuced a fait couler beaucoup d'encre au niveau international.⁴ Elle montre que la forma-

« Le commerce n'est pas mû par les facteurs fondamentaux de l'offre et de la demande. C'est impossible dans le commerce hyper rapide, mais pas nécessaire non plus. Car le commerce hyper rapide est déjà rentable à des marges très faibles. »

tion des prix sur les marchés des matières premières est due au comportement grégaire dans le négoce à haute fréquence. Grâce à des programmes informatiques et à des algorithmes, on achèterait et vendrait de façon automatique. Le commerce ne serait pas mû par les facteurs fondamentaux de l'offre et de la demande. C'est absolument impossible dans le commerce hyper rapide, mais pas nécessaire non plus. Car le commerce hyper rapide est déjà rentable à des marges très faibles. Les éléments déterminants pour les décisions de placement seraient les mêmes données qui animent les marchés boursier et pétrolier. Les auteurs Maystre et Bicchetti expliquent ainsi leur deuxième observation sur le changement fondamental du négoce des matières premières. Depuis quelques années, les prix de ces dernières n'évoluent plus comme promis par les banques, c'est-à-dire de façon anticyclique par rapport aux prix de la bourse et du marché pétrolier. La financiarisation des marchés des matières premières conduit beaucoup plus à une étonnante synchronisation de ces trois marchés.

Dans une autre étude menée avec Vladimir Filimonov et Didier Sornette de l'ETH (Zurich),⁵ les deux auteurs de la Cnuced montrent combien les prix des matières premières peuvent s'affranchir des facteurs fondamentaux tels que l'offre et la demande. Selon leurs estimations, les variations des prix entre 2005 et octobre 2012 ont été déterminées au moins à 60-70 pour cent par les facteurs de la financiarisation, qui se renforçaient mutuellement. Ils ne nient pas l'impact des fondamentaux de l'économie réelle sur les prix. En complément cependant, les aiguillons des marchés financiers développent une dynamique propre qui influence beaucoup les prix.

Selon les auteurs, les fortes distorsions des prix des matières premières agricoles sont causées par la grande incertitude qui caractérise les marchés financiers dérégulés. Ni-

1 Marco Haase, Yvonne Seiler Zimmermann, Heinz Zimmermann, Permanent and Transitory Price Shocks in Commodity Futures Markets and their Relation to Storage and Speculation, SSRN-Working Paper, WWZ Uni Bâle, mars 2013

2 Rolf Kappel, Reinhard Pfeiffer, Jutta Werner, What became of the Food Price Crisis in 2008?, in: Aussenwirtschaft, Issue 2010-I

3 Ursula Keller, Linda Küng, Isabelle Maurer, Rahel Meyer, op. cit.

4 David Bicchetti, Nicolas Maystre, The synchronized and long-lasting structural change on commodity markets: evidence from high frequency data, UNCTAD Discussion paper, Genève et New York, 2012.

5 Vladimir Filimonov, David Bicchetti, Nicolas Maystre, Didier Sornette, Quantification of the High Level of Endogeneity and of Structural Regime Shifts in Commodity Markets, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2237392

6 Nicolas Maystre, The recent change in the functioning of commodity exchanges, ECMI-CEPS meeting: Price Formation in Commodities Markets: The World After Financialisation, Bruxelles, 30 septembre 2013

colas Maystre, qui enseigne à l'Université de Genève, y a fait référence fin septembre lors d'une conférence donnée à Bruxelles.⁶ Sur les marchés des matières premières, l'incertitude a toujours joué un grand rôle. Mais depuis quelques années, elle est devenue beaucoup plus importante, raison pour laquelle les marchés des matières premières fonctionnent différemment qu'avant.

Maystre a aussi remarqué que jusqu'en 2008, les prix étaient surtout influencés par les investissements dans les fonds des matières premières. Depuis le printemps 2009, ce sont surtout les money managers qui déterminent les cours.

8. Les banques suisses et les investissements dans les matières premières

Les banques suisses investissent aussi dans les matières premières agricoles. Selon des recherches de Pain pour le prochain, Action de Carême et Alliance Sud, les investissements de six banques suisses dans des dérivés de produits agricoles se montaient, au début de l'été 2013, à 3,6 milliards de francs. Credit Suisse tient le haut du pavé, avec un volume d'investissements d'environ 2,5 milliards, suivi par UBS avec environ 350 millions et J. Safra Sarasin avec environ 350 millions de francs.¹

Les placements dans des fonds traditionnels ou des hedge funds ne sont pas comptabilisés, car ils sont vendus directement à des clients institutionnels comme les caisses de pension ou des clients privés fortunés. D'éventuels investissements directs des banques dans des produits structurés n'entrent pas non plus dans ces calculs.

Les résultats de ces études coïncident, dans l'ensemble, avec ceux d'une étude du bureau hollandais de recherche et consulting Profundo.² Dans les détails, celle-ci arrive cependant à d'autres montants, pour différentes raisons. D'une part, Profundo n'a pas récolté les données au même moment, ce qui explique les différences. D'autre part, les auteurs néerlandais ont examiné les plus grands fournisseurs de fonds sur le marché financier suisse et, contrairement à l'étude des organisations d'entraide, ils n'ont pas analysé seulement les grandes banques suisses ou les banques privées et cantonales. La liste de Profundo comprend, à côté de la britannique Schroder & Co Bank AG, de Lyxor Asset Management (une filiale de la Société Générale – France) et de RBS (Royal Bank of Scotland), aussi des banques étrangères

ayant une forte présence en Suisse. Schroter les range en deuxième position, bien loin de Credit Suisse, avec plus d'un milliard de francs d'investissement dans les matières premières agricoles. A la troisième place se trouve J. Safra Sarasin, juste avant la française Bank Lyxor. Puis vient UBS. Cela explique donc aisément pourquoi les chiffres de Profundo dépassent ceux publiés par les organisations d'entraide de 17 milliards de francs d'investissement pour les fonds sur les matières premières et de plus de 6 milliards de francs pour les parts de fonds dans l'agriculture.

Credit Suisse dépasse de loin les autres banques. Elle offre à elle seule un tiers des fonds sur matières premières proposés par les banques. Leur valeur équivaut à plus de 40 pour cent de tous les fonds d'investissement. Credit Suisse est aussi, au niveau global, parmi les banques les plus engagées dans les dérivés des matières premières. Fin 2011, seules les banques américaines Morgan Stanley, Goldman Sachs, JP Morgan et la Bank of America ainsi que les instituts financiers européens Barclays, Deutsche Bank et la Société Générale la dépassaient dans ce secteur.³



1 Pain pour le prochain, Action de Carême, Alliance Sud, Investissements des banques suisses en matières premières agricoles, Repères, septembre 2013, <http://bit.ly/jcGyZd>

2 Jan Willem van Gelder, Joeri de Wilde, Swiss banks investing in commodities, A research paper prepared for Alliance Sud, profundo research & advice, 22 juin 2013

3 Diego Valiante, Christian Egerhofer, Price Formation in Commodities Markets, Financialisation and beyond, Report of an ECMI/CEPS Task Force, Bruxelles, 2013, p. 18

Fonds sur les matières premières des banques en Suisse

	Valeur du fonds en mio CHF *	Part agriculture en mio CHF *	Valeur du fonds en mio CHF **	Part agriculture en mio CHF **
Bank Sarasin	1 071,1	345,1	1 354,1	432,3
Bank Vontobel	555,1	165,1	890,3	394,0
Credit Suisse	6 981,4	2 442,7	7 924,2	2 791,9
Julius Bär	248,2	97,5	287,0	99,7
UBS	977,4	350,3	928,9	302,4
Banque cantonale VD	218,5	48,9	329,7	
Banque cantonale ZH	142,4	47,0	143,9	51,8
Pictet	198,8	47,4		
Lombard Odier	103,9	38,7		
Swisscanto	225,4	41,9		
Lyxor Asset Management			1 341,3	599,5
RBS			467,3	227,6
Schroder & Co Bank AG			4 074,3	1 629,9
Total	10 722,3	3 624,6	17 741,0	6 529,1

Sources :

* Pain pour le prochain/Action de Carême, Investissements des banques suisses en matières premières agricoles, septembre 2013 ;

** Jan Willem van Gelder/Joeri de Wilde, Swiss banks investing in commodities, A Research Paper prepared for Alliance Sud, Profundo Research & Advice Amsterdam, juin 2013. Les montants se réfèrent à différentes dates en 2012, lorsque les cours étaient en général plus élevés qu'en 2013.



En Europe, entre-temps, plusieurs banques sont sorties des investissements dans les matières premières agricoles. Début 2012, la britannique Barclays, à ce jour le plus grand fournisseur européen de produits spéculatifs sur les matières premières agricoles, a annoncé qu'elle se retirait du marché. Deux autres grandes banques, le Crédit Agricole et BNP Paribas, sont sorties peu après. Elles figuraient aussi, jusqu'à fin 2011, parmi les douze banques les plus importantes – même si elles étaient moins engagées que Barclays, Deutsche Bank et Credit Suisse.

En Allemagne, plusieurs grandes banques comme la Commerzbank, la Berliner Landesbank, la DekaBank des caisses d'épargne, la DZ Bank ainsi que l'Institut central des banques populaires, sont sorties de ce marché. En automne a suivi la Bayern LB, qui a promis de se désengager complètement du secteur. Cela veut dire que même ses filiales comme BayernInvest Luxembourg arrêteront. L'organisation Oxfam a salué le fait que la plupart des banques privées allemandes se sont désormais retirées de la spéculation sur les denrées alimentaires.⁴

En Suisse, en revanche, les choses ne bougent pas beaucoup. Aucune banque n'a annoncé officiellement un retrait complet. Credit Suisse a promis un arrêt partiel. Dans son rapport 2012 sur la responsabilité de l'entreprise,⁵ la banque écrit qu'elle « prend au sérieux les inquiétudes sur le rôle du secteur financier » dans le négoce des matières premières. C'est ce qui l'a amenée à prendre la décision de ne pas prolonger au-delà de leur échéance les placements effectués uniquement dans les denrées alimentaires. « Et aucun nouveau produit de ce type ne sera plus offert ». ⁶ Selon un courriel, le seul placement de Credit Suisse investi exclusivement dans les denrées alimentaires expire en août 2015.⁷

Dans ce même courriel, Credit Suisse explique pourquoi elle ne se désengage pas complètement des fonds sur les produits agricoles : elle affirme « qu'il s'agit, pour la plupart, de placements dans des matières premières non comestibles ». ⁸

La banque cantonale zurichoise ZKB effectue aussi un retrait partiel, réagissant ainsi à la critique récente des organisations d'entraide. Dans une première lettre datée du

« Vontobel continue d'attirer les investisseurs dans le business des matières premières avec une brochure colorée et soignée. D'éventuels problèmes ne sont même pas mentionnés. »

2 octobre 2013 à la section suisse de l'organisation non gouvernementale FIAN International (FoodFirst Réseau d'information et d'action), la ZKB semblait ne rien vouloir changer. Elle affirmait que la science ne donnait pas de réponse concluante ou univoque et que les opinions étaient « parfois diamétralement opposées ». ⁹ Dans la mesure où les avis contraires sont « flous », la banque s'est limitée à réduire un peu les possibilités pour les investisseurs, pour qu'ils ne puissent pas « investir dans des matières premières agricoles de façon ciblée et incontrôlée ». Cependant, en raison des besoins du « grand intérêt de la plupart des investisseurs institutionnels tels que les caisses de pension et les fondations collectives » pour des placements en matières premières, la banque a continué à proposer ses services. Dans la deuxième lettre du 2 décembre 2013, la ZKB a annoncé de nouvelles limitations. Elle a fixé « l'émission nouvelle de produits de placements sur une matière première agricole à la fois » et a retiré du marché certains produits arrivés à échéance. Pour les investissements sur les matières premières, elle s'est aussi fixée une limite de 650 millions de francs. ¹⁰ Toutefois, cette limite paraît très élevée. Dans les études de Pain pour le prochain/Action de Carême et de Profundo, on attribue à la ZKB un fonds sur les matières premières beaucoup plus bas. ¹¹

Les autres banques comme UBS, Julius Bär ou Vontobel n'amorcent en revanche aucun retrait. Elles se déclarent convaincues que les investissements financiers n'ont pas, ou presque pas eu d'effets négatifs. ¹² Pour elles, les conclusions de la science sont claires : la spéculation n'a pas d'impact négatif.

Les médias affirment que la banque Vontobel a analysé sa politique de placements dans les matières premières. ¹³ Résultat : il n'y a besoin de rien changer, car « de notre point de vue, les reproches selon lesquels les placements financiers jouent un rôle important dans la volatilité et les hausses des prix ne tiennent pas sur la base d'études scientifiques sérieuses ». ¹⁴ Et d'ajouter : « Des études spécifiques montrent une influence limitée et à court terme, de quelques heures ou jours, sur les marchés à terme ou les marchés au comptant. » En raison de la durée limitée de ces mouvements de prix, on ne peut déduire aucune influence sur les marchés réels.

Vontobel continue d'attirer les investisseurs dans le business des matières premières avec une brochure colorée et soignée – « Le monde des matières premières » – et avec des certificats Vontobel sur l'indice de la JPMorgan Commodity Curve. D'éventuels problèmes ne sont même pas mentionnés. En revanche, les promesses sont très alléchantes : le capital travaille « pratiquement le double pour vous », car seule une infime partie du capital qui doit être déplacé est investie. ¹⁵ Plus de 95 pour cent du montant du placement peuvent être rémunérés, ce qui augmente le rendement. Les investisseurs sur les matières premières se sont aussi mis d'accord pour diversifier les portefeuilles, lit-on dans la brochure. La banque se tait cependant sur le fait qu'au cours des dernières années, les fluctuations des prix des matières premières agricoles ont été intimement liées à celles sur les marchés boursiers et financiers – et donc que l'argument de la diversification a perdu la consistance qu'il avait avant la grande crise financière.

La banque J. Safra Sarasin continue aussi à investir dans les matières premières agricoles. ¹⁶ Elle poursuit toutefois une stratégie différenciée, comme elle nous l'a expliqué dans un courriel en réponse à nos questions. Elle reconnaît que la spéculation sur les matières premières agricoles peut avoir des conséquences problématiques. Des surs réactions spéculatives à court terme pourraient se produire au détri-

→

4 Oxfam Deutschland, Bayern LB steigt aus Nahrungsmittelspekulation aus, Hintergrund, 21 octobre 2013

5 Credit Suisse, Unternehmerische Verantwortung, Bericht 2012, p. 15

6 Ibid., p. 15

7 Credit Suisse, courriel du 6 décembre 2013

8 Ibid.

9 www.fian-ch.org/category/aktuelles, plusieurs courriels entre le 24 septembre et le 20 décembre 2013

10 fian-ch, op.cit.

11 Comparer le tableau à la page 16

12 Romeo Regenass, Schweizer Banken halten an der Spekulation mit Nahrungsmitteln fest, Tages-Anzeiger, 4 octobre 2013; Michael Rasch, Unter dem Druck der Strasse, Wie sich Schweizer Banken zum Thema Spekulation mit Agrarrohstoffen positionieren, Neue Zürcher Zeitung, 21 novembre 2013

13 Les banques suisses réfutent la critique sur la spéculation sur les denrées alimentaires, ATS, 31 août 2012

14 Courriel du 12 décembre 2013

15 Vontobel Investment Banking, Die Welt der Rohstoffe, Vontobel-Zertifikate auf die «JPMorgan Commodity Curve Indizes», p. 8 (téléchargé à fin novembre 2013)

16 Bank J. Safra Sarasin, courriel du 13 décembre 2013



ment des populations pauvres. Contrairement à ce que certains affirment, elles ne serviraient pas à envoyer des signaux positifs de prix.

J. Safra Sarasin affirme donc veiller à éviter ces effets. Elle investit intentionnellement de façon anticyclique pour atténuer les fluctuations des prix. Elle vend les fonds quand les prix augmentent et les achète quand ils baissent.

Dans son courriel, la banque déclare que – dans les investissements dans les matières premières – les instituts financiers ont le devoir particulier d’analyser les conséquences de leurs actions et, le cas échéant, de changer de politique. Elle suivrait, dans sa politique, expressément les lignes directrices formulées dans les « Principes pour un investissement responsable » (PIR).¹⁷ Il s’agit d’une initiative promue par l’ONU, regroupant fin 2013 plus de 1200 instituts financiers de par le monde. En Suisse, 59 instituts financiers et caisses de pension ont adhéré à l’initiative – à côté de J. Safra Sarasin, la banque Vontobel, la Banque cantonale de Zurich, Swisscanto, plusieurs banquiers privés genevois de renom et, avec SwissRe et le Zurich Insurance Group, deux grands groupes d’assurance.

Les lignes directrices du PIR pour les investissements dans les matières premières, dont les auteurs sont Ivo Knoepfel et David Imbert de l’entreprise suisse de conseil en investissements onValues, font explicitement référence aux risques systémiques liés aux investissements dans les matières premières. Cela ne veut pas dire, selon les auteurs, que ceux-ci seraient inconciliables avec le concept d’investissement responsable. Il conviendrait toutefois de réduire les risques de conséquences négatives. Des règles seraient nécessaires pour limiter la spéculation excessive. Les auteurs du rapport PIR adressent aussi des recommandations aux investisseurs. Ceux-ci devraient agir de façon anticyclique. Lorsque les prix montent, ils devraient vendre. Lorsque les prix baissent, ils devraient acheter. Ils pourraient ainsi contribuer à réduire les fluctuations des prix. Les objectifs de rendement devraient être limités pour éviter de

prendre des risques excessifs. Les engagements sur des marchés peu liquides devraient être limités. Dans les matières premières agricoles, il conviendrait d’investir avec beaucoup de prudence. Les hedge funds devraient publier leurs stratégies et positions. Les investisseurs devraient se fixer eux-mêmes des limites et se garder de vouloir dominer des marchés entiers.

J. Safra Sarasin s’inspire expressément de ces lignes directrices, mais pas la banque Vontobel, aussi membre de l’initiative PIR. Dans son courriel, Vontobel n’a pas répondu à la question de savoir comment elle applique ses principes d’investissement durable dans les matières premières.¹⁸ Visiblement, la Banque cantonale de Zurich ne respecte pas tellement ces recommandations non plus.

La RobecoSAM, spécialisée dans les investissements durables, se distancie clairement des investissements dans les produits des marchés des capitaux, « qui visent seulement à profiter de la volatilité des prix des matières premières agricoles. SAM ne fait pas de pari spéculatif sur l’évolution des cours des matières premières à court terme ». ¹⁹ L’institut spécialisé dans les investissements durables voit aussi d’importantes possibilités de placement dans le secteur de l’alimentation ainsi que le long de la chaîne de production : chez les producteurs, les fournisseurs de semences et pesticides, dans le négoce et la logistique ainsi que dans la transformation des denrées alimentaires. Les investisseurs pourraient ainsi même contribuer à la sécurité alimentaire à long terme, pourvu qu’ils restent à l’écart des bourses des matières premières.

17 Ivo Knoepfel, David Imbert, The Responsible Investor’s Guide to Commodities, An Overview of Best Practices across Commodity-Exposed Asset Classes, septembre 2011, www.unpri.org/resources/files/RI_Guide_to_Commodities_Sept2011.pdf

18 Bank Vontobel AG, courriel du 12 décembre 2013

19 Diederik Basch, Gabriela Grab Hartmann, Andrea Ricci, Jürgen Siemer: Nachhaltige Nahrungsmittelversorgung – ein Investment, das Früchte trägt, SAM-Studie Nr. 09/2012, p. 4 et 22

9. « Malentendus » dans le débat en Suisse

Du côté des investisseurs, le même son de cloche prévaut que du côté de la science. Ils ne sont pas d'accord. La palette des avis est large. Elle va de « il n'y a pas de problème » à la critique de la spéculation sur les denrées alimentaires. Mais tous affirment vouloir suivre de près le débat scientifique et agir en conséquence.

Cependant, il n'en va visiblement pas ainsi. Car si tel était le cas, on ne pourrait pas ignorer la critique de la spéculation. Au fil du temps, les études qui donnent des indices et des preuves sont devenues trop nombreuses.

Ce qui est affirmé est-il vraiment juste ? Les pourfendeurs de la spéculation se fondent-ils uniquement sur des études sélectives, comme le leur reprochent les auteurs de l'article « Spéculation et prix des matières premières sur les marchés à terme », dans la revue *La Vie économique* du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) ?¹ Absolument pas. On retrouve la plupart des textes et auteurs cités en référence par le SECO aussi dans les biographies des publications critiques de la spéculation de l'agroéconomiste de Brême Hans-Heinrich Bass² et de l'Institut de recherche autrichien pour la coopération internationale ÖFSE.³ Ces études critiques de la spéculation ne sont visiblement pas si unilatérales que cela. Davantage de doutes entourent en revanche l'étude de l'Université de Halle. C'est pourquoi les fournisseurs de placements dans les matières premières devraient suivre sans idées préconçues les différentes tendances qui apparaissent au plan scientifique.

La ligne défensive des partisans de la spéculation repose aussi sur un autre « malentendu ». L'économiste en chef de l'Association suisse des banquiers, dans un commentaire, laisse entendre que les pourfendeurs de la spéculation voudraient fermer les bourses à terme des céréales, comme cela s'est passé dans l'avant-dernier siècle à Berlin. Il n'en est rien. L'initiative des Jeunes socialistes ne demande pas la fin des contrats à terme. On le voit au point 1b du projet d'article constitutionnel. Elle s'oppose à la spéculation des acteurs financiers, c'est-à-dire aux acteurs non commerciaux sur les bourses des matières premières. A cet égard, la question se pose de savoir si on peut encore séparer claire-

ment les acteurs non commerciaux des acteurs boursiers commerciaux.⁴

Les placements dans les matières premières sont encore et toujours promus pour des raisons de diversification. Pendant longtemps, on pouvait le justifier empiriquement. La plupart du temps, leurs cours évoluaient de façon contraire à ceux des actions ou même du pétrole. Mais cela a changé. Récemment, quelques partisans de la spéculation, si ce n'est tous, en tiennent compte. Mais ils ne se demandent pas ce que cela signifie. Ils ne se soucient pas de la critique qui pointe du doigt le comportement moutonnier des acteurs financiers. Ils attribuent la faute à l'excès de liquidités ainsi qu'aux injections d'argent bon marché des banques centrales en réaction à la crise financière de 2008 et des années qui ont suivi. Une telle situation ne laisserait pas d'autre choix aux investisseurs, pour des raisons de diversification, que de se rabattre aussi sur les matières premières. Il faudrait attendre une « normalisation » des relations.⁵ Lorsque les écluses de l'argent seront remontées, la situation devrait redevenir normale. Mais cela peut durer encore un moment. L'argument ne suffit pas pour ne pas rejoindre les pourfendeurs de la spéculation.

Les produits agricoles ne peuvent et ne doivent pas être bon marché. Ils doivent cependant être abordables aussi pour les plus pauvres dans les pays en développement. La critique ne porte pas sur les prix élevés. Elle porte sur les augmentations et diminutions extrêmes de ces prix. Les 2,6 milliards de petits paysans sur la planète dépendent notamment de prix agricoles corrects et si possible stables. Ce n'est qu'ainsi qu'ils peuvent offrir des produits adaptés au marché.

1 Marco Haase, Yvonne Seiler Zimmermann, Heinz Zimmermann, Spéculation et prix des matières premières sur les marchés à terme, dans : *La Vie économique* 11/2013, p. 43, http://www.dievolkswirtschaft.ch/fr/editions/201311/pdf/Haase_43_46.pdf

2 Hans-Heinrich Bass, op. cit.

3 Stefan Ederer, op. cit., pp. 39–44

4 Voir le chapitre: La Suisse – grande puissance du négoce des produits agricoles et le risque du «too physical to fail», p. 19pp.

5 Marco Haase et al dans : *La vie économique*, op. cit., p. 46

10. La Suisse – grande puissance du négoce des produits agricoles – et le risque du «trop physique pour faire faillite»

La Suisse ne joue pas un grand rôle comme place boursière des matières premières. En quelques années, elle s'est cependant imposée comme une plaque tournante de ce secteur au plan international. Elle ne joue pas seulement un rôle phare pour les matières premières énergétiques et minérales, elle domine aussi le marché de quelques matières premières agricoles. Presque la moitié du négoce mondial de café et de sucre a lieu dans la région genevoise. Celle-ci est aussi le numéro un du négoce de céréales et d'oléagineuses, de même que du coton. A cela s'ajoutent le Tessin, Zoug et Winterthur comme hauts lieux du négoce des matières premières.¹

Quatre multinationales dominent depuis des décennies le négoce des matières premières agricoles. Elles sont connues sous l'acronyme ABCD: A pour Archer Daniels Midland (ADM), B pour Bunge, C pour Cargill et D pour Louis Dreyfus. Les trois premières ont leur siège aux Etats-Unis, Louis Dreyfus en France. Toutes les quatre ont des succursales dans la région lémanique. Grâce à elles, la Suisse est devenue la principale place de négoce des produits agricoles.

GlencoreXstrata est aussi active dans le négoce agricole et s'étend fortement dans ce secteur. Cela représente clairement plus de 10 pour cent du chiffre d'affaires de la multinationale (chiffres du premier semestre 2013).² Cela reste encore clairement en-dessous des activités minières et énergétiques. Mais la part agricole croît de façon plus que pro-

portionnelle. Grâce à l'achat de la canadienne Viterra, GlencoreXstrata renforce sa position surtout dans les céréales et les oléagineuses. Glencore contrôle probablement bien plus de 10 pour cent du négoce mondial de céréales. Pour l'orge et l'huile de colza, elle est probablement arrivée en 2011 déjà à plus d'un quart. Glencore est le plus grand exportateur de blé russe. La multinationale basée à Zoug se rapproche des grands négociants agricoles.

Avec Vitol, Mercuria et Gunvor, trois autres négociants suisses sont entrés récemment dans le négoce agricole.³ Ils se sont imposés comme négociants de pétrole et de gaz. Ici, les marges de profit sont visiblement moins attractives. Un négociant de pétrole peut réaliser un profit net de 1 à 3 pour cent, un négociant agricole peut compter sur une marge nette de 3 pour cent, selon l'enseignant genevois Robert Piller, expert des matières premières.⁴

Les quatre grands ABCD (et récemment aussi Glencore) dominent le négoce agricole global. Mais ils ne sont plus seulement négociants. Ils se déploient sur toute la chaîne agricole et alimentaire. Ils possèdent d'immenses surfaces agricoles, cultivent des agrocarburants, fournissent des semences et pesticides aux petits agriculteurs, contrôlent les entrepôts, transportent et distribuent les marchandises, transforment les produits agricoles. Ils apparaissent sur les bourses agricoles non plus seulement comme des négociants commerciaux qui achètent des marchandises à terme.

Le quatuor ABCD a réagi à la dérégulation des marchés agricoles.⁵ Ces multinationales se sont associées à des instituts financiers. Elles spéculent comme les hedge funds avec des fonds extérieurs sur les marchés des matières premières, négocient des produits financiers, commercent avec des titres dérivés sur les matières premières agricoles et spéculent pour leur propre compte dans le but de faire du profit. Elles offrent leurs services financiers aussi aux hedge funds et aux caisses de pension.

Cependant, pour l'instant, dans la chaîne alimentaire mondiale, les multinationales ABCD sont peu visibles. Elles le sont, dans tous les cas, beaucoup moins que des multinationales agro-alimentaires comme Nestlé ou Kraft, qui ont leurs propres produits dans les rayons des supermarchés et gravent leur marque dans la mémoire des consommateurs.

Les quatre grands négociants

	Chiffre d'affaires 2011*	Employés global**	Suisse***
ADM	80,68 Mrd. \$	30 000	160
Bunge	58,74 Mrd. \$	32 000	250
Cargill	119,47 Mrd. \$	142 000	900
Louis Dreyfus	57,67 Mrd. \$	34 000	250

Sources:

* Diego Valiante, Christian Egenhofer, op. cit., p. 13;

** Sophia Murphy, David Burch, Jennifer Clapp, The world's largest grain traders and global agriculture, Oxfam Research Reports, août 2012, p. 60;

*** Déclaration de Berne, Swiss Trading SA, La Suisse, le négoce et la malédiction des matières premières, Zurich, 2011, p. 202

« On peut seulement imaginer comment se présente la situation sur les différents marchés et de quelle part de marché les acteurs individuels disposent. Mais la part de marché des quatre géants ensemble devrait être d'au moins la moitié. La tendance à grandir devrait se poursuivre. »

Les multinationales ABCD sont peu connues aussi parce qu'elles communiquent seulement de façon très défensive. ADM et Bunge sont certes cotées en bourse et ont donc des obligations minimales d'information. Mais Cargill – la plus grande des quatre – et Louis Dreyfus sont encore et toujours des entreprises familiales.

On peut seulement imaginer comment se présente la situation sur les différents marchés et de quelle part de marché les acteurs individuels disposent. Une chose cependant semble certaine : du moment que la plus petite des quatre grosses entreprises, selon sa cheffe Margarita Louis-Dreyfus, contrôle « presque 10 pour cent du négoce global de produits agricoles », ⁶ la part de marché des quatre géants ensemble devrait être d'au moins la moitié. Dans le négoce global de céréales, les quatre grands ont probablement un poids encore plus important. La tendance à grandir devrait se poursuivre, car « géographiquement parlant, la production et la consommation de denrées alimentaires continuent de s'éloigner ». ⁷ Selon l'étude de la SAM, les rendements agricoles augmentent surtout en Amérique du Sud, dans la région de la mer Noire et, dans un avenir lointain, en Afrique – alors que la demande croît en Asie. Le transport et le négoce des matières premières agricoles vont donc continuer à prendre de l'importance.

Dès lors, le danger systémique du « trop grand pour faire faillite » (too big to fail) menace-t-il les entreprises de négoce, comme le secteur bancaire ? L'organisation de lobbying des banques, la Global Financial Markets Association, avait précisément ce soupçon. Elle a mandaté une étude à l'expert en matières premières de l'Université de Houston, Craig Pirron. Celui-ci a trouvé que le soupçon n'était pas fondé. Les risques associés au négoce de matières premières ne sont pas comparables à ceux des banques actives au niveau global. Toutefois, comme les maisons de négoce sont très liées aux banques, cela vaut la peine de mieux surveiller aussi les négociants en matières premières, conclut, selon le Financial Times, l'étude gardée sous clé. ⁸ Si l'un des grands acteurs devait rencontrer des difficultés, cela pourrait avoir des conséquences graves pour certains pays ou régions, ou même pour l'économie globale.

Le problème n'est pas le « trop grand pour faire faillite », mais le « trop physique pour faire faillite » (too physical to

fail), mettent en garde les auteurs Diego Valiante et Christian Egenhofer, en raison de la grande concentration du marché. Des pays voire des régions entières peuvent devenir dépendantes des quelques grands acteurs, sans même le savoir à cause du manque de transparence. ⁹ Une nouvelle forme d'aléa moral (moral hazard) menace, lorsque des négociants en matières premières tout puissants prennent des risques plus grands que ce qu'ils pourraient assumer seuls dans le pire des cas. Ce serait alors à la communauté de payer les pots cassés.

Pour l'instant, la question de la dépendance envers les grandes maisons de négoce est à peine abordée. Est-elle importante ? Quelles entreprises dominent quels marchés et comment ? On n'en sait pas grand-chose. « Les informations qualitatives et quantitatives sur les activités financières et commerciales des multinationales sont limitées – et même les informations données à des instances de surveillance sur une base confidentielle ne permettent pas de se faire une idée précise », selon les auteurs Valiante et Egenhofer. ¹⁰

A cela s'ajoute le fait que la frontière entre négociants et banques actives dans les produits dérivés s'estompe de plus en plus. Selon l'étude d'Oxfam, les deux types d'acteurs sont en train d'envahir réciproquement les champs des uns et des autres. ¹¹ Dans la mesure où les quatre grands négociants ont fortement augmenté leurs bénéfices dans les années du boom des prix après 2006, ils sont soupçonnés d'avoir profité des baisses et des hausses des prix comme

→

1 Département fédéral des affaires étrangères DFAE, Rapport de base: matières premières, op. cit., p. 12

2 GlencoreXstrata plc, 2013 Half-Yearly-Report, <http://www.glencorexstrata.com/assets/Uploads/GLEN-Half-Yearly-Report-2013.pdf>

3 Javier Blas, Vitol expands into grain trading, Financial Times, 2 avril 2013

4 Reuters, Vitol plans grain market debut, hires Viterro traders, 20 février 2013

5 Déclaration de Berne, Swiss Trading SA, La Suisse, le négoce et la malédiction des matières premières, Zurich, 2011, p. 218 pp.

6 Interview avec Margarita Louis-Dreyfus, Mein Wille wurde unterschätzt, NZZ am Sonntag, 27 octobre 2013

7 Diederik Basch et al., op. cit., p. 14

8 Javier Blas, Report on commodity trading backfires, Financial Times, 12 mai, 2013

9 Diego Valiante, Christian Egenhofer, op. cit., p. 16

10 Ibid., p. 16

11 Sophia Murphy et al, op. cit., p. 29



les autres spéculateurs. Cependant, à cause de l'opacité de ces entreprises, on ne sait pas quels secteurs d'activité sont particulièrement attractifs.

Sur les marchés des matières premières, il a été possible, grâce à la dérégulation, de faire ce qui est mal vu ou carrément interdit en bourse. Le Wall Street Journal a souligné que le négoce des matières premières est le seul marché important aux Etats-Unis, où les entreprises peuvent gérer les risques sur la base d'informations internes. Elles disposent d'informations auxquelles les autres acteurs et concurrents n'ont pas accès. Le Financial Times remarque, de façon critique, que les négociants de marchandises physiques sont souvent les premiers à savoir quand les récoltes vont être maigres ou les livraisons d'énergie interrompues. Un avantage inestimable par rapport aux concurrents.¹²

Pourtant, les négociants exigent d'être traités de façon privilégiée en cas de régulation de la spéculation sur les denrées alimentaires. Ils ont fait un lobbying intensif à Bruxelles et aux Etats-Unis pour obtenir des exceptions aux nouvelles réglementations.¹³ Ils ont exigé des règles ou des limites strictes pour les investisseurs financiers comme les banques et les gestionnaires de fortune. Mais pour eux-

mêmes, négociants de marchandises physiques, ils demandent des exceptions.

Ivo Knoepfel, de l'entreprise suisse de conseil en investissements onValues, qui s'est occupé intensivement de la spéculation sur les bourses agricoles lors de l'explosion des prix et qui a publié les lignes directrices pour investir de façon responsable dans les matières premières¹⁴, a plaidé pour que la discussion porte davantage sur le rôle des grandes sociétés de négoce agricole.

Selon lui, ces entreprises ont une influence plus grande sur la formation des prix des matières premières que les investisseurs financiers. Elles disposent de grands stocks et ont souvent une position dominante sur des marchés spécifiques. En plus, on sait peu de choses sur leur compte. Si l'on s'intéresse au fonctionnement des marchés, on doit commencer par là. Cela vaut aussi pour la Suisse, où se trouvent les filiales de tous les négociants agricoles importants.

¹² Ibid., p. 27

¹³ Ibid., p. 33 pp.

¹⁴ Ivo Knoepfel, David Imbert, op. cit.

11. Re-régulation internationale du négoce des matières premières agricoles

Les pays du G20 ont réagi à la crise sur les marchés des matières premières agricoles. Sur le fond, ils sont d'accord : ils veulent limiter la spéculation sur les denrées alimentaires et, après la dérégulation progressive qui a eu lieu depuis les années 1990, réduire de nouveau le champ d'action.

Les Etats-Unis ont déjà adopté des mesures, mais ils n'ont pas encore pu les appliquer entièrement à cause de certaines oppositions. L'UE s'est entendue à la mi-janvier 2014 sur de nouvelles règles plus strictes pour le négoce des matières premières.

L'objectif était élevé, comme l'a dit le commissaire européen responsable, Michel Barnier : « Les marchés financiers

ne doivent pas être le Far West. »¹ C'est surtout le négoce des produits dérivés, fortement gonflé, qui doit être contrôlé.

Le négoce des dérivés s'est dans l'ensemble étendu de manière massive dans les années qui ont précédé la crise financière. Le nombre de contrats et les volumes échangés ont fortement augmenté. Ils se sont éloignés de plus en plus de leur fonction initiale de couverture des risques. La soif de rendement a pris le dessus. Le négoce de dérivés de gré à gré (over the counter), en marge des bourses, où il n'y a pas d'obligation de s'annoncer, a aussi beaucoup augmenté, atteignant les 80 pour cent. Ainsi, les autorités de surveillance perdent la vue d'ensemble. Elles ne peuvent plus

estimer les volumes, ni les risques encourus par les parties du contrat et, finalement, elles ne contrôlent plus rien.²

Même les organisations qui, comme Economiesuisse, prennent leur distance par rapport à la critique de la spéculation, voient un besoin de réforme. Elles estiment qu'il manque des informations ciblées. Ce qui est négocié hors bourse n'est comptabilisé nulle part. Il n'y a pas de vue d'ensemble des montants des stocks des produits agricoles, une situation qui est exploitée lorsque les matières premières agricoles sont entreposées et rendues artificiellement plus rares.

Au plan international, toutes sortes de mesures ont été discutées et maintenant décidées. Elles ont provoqué des réactions différentes, même dans les cercles des détracteurs de la spéculation. Le parlementaire européen vert Sven Giegold a salué la décision comme « une grande victoire pour l'engagement citoyen en Europe ».³ En revanche, le directeur de l'organisation de consommateurs Foodwatch, Thilo Bode, a taxé l'accord de « compromis mou » qui ne va pas empêcher la spéculation sur les denrées alimentaires et ses conséquences fatales.⁴

Les experts en développement de l'Institut autrichien de recherche pour la coopération internationale, Cornelia Staritz et Karin Küblböck,⁵ distinguent fondamentalement six niveaux différents de régulation :

- Règles de transparence et devoirs d'information
- Régulation des marchés dérivés extra-boursiers non régulés à ce jour
- Limites de position pour des spéculateurs individuels
- Instruments de stabilisation des prix
- Interdiction pour des acteurs et produits financiers spécifiques
- Renforcement de la surveillance internationale

Transparence : c'est le premier pas vers un bon fonctionnement du marché des dérivés. Aux Etats-Unis, il y a comparativement beaucoup d'informations sur les marchés des dérivés extra-boursiers. De nouvelles obligations d'information ont été introduites – aux Etats-Unis et dans l'UE. Mais il y a encore des lacunes. C'est pourquoi il n'y aura pas de trans-

parence absolue. Dans les affaires extra-boursières, on veut autoriser certaines exceptions. Des négociants actifs commercialement doivent être privilégiés par rapport à des acteurs exclusivement spéculatifs, bien que la distinction entre acteurs commerciaux et non commerciaux ne corresponde presque plus à la réalité. Les maisons de négoce traditionnelles opèrent par le biais de leurs propres entreprises financières, comme les négociants non commerciaux.

Régulation du négoce extra-boursier des dérivés : les pas les plus importants ont été accomplis dans ce négoce jusqu'ici non réglementé. Ce négoce doit à l'avenir passer par des centres d'information et ne plus s'effectuer derrière des portes closes. Mais l'UE prévoit des exceptions. Cela va empêcher un contrôle efficace et une sérieuse évaluation des risques.

Limites de position pour des spéculateurs individuels : ce qu'on appelle les limites de position pour des négociants individuels a été pendant longtemps l'instrument principal de régulation des marchés des matières premières. Dans le cadre de la dérégulation, elles ont été supprimées, ou du moins affaiblies. Elles reviennent aujourd'hui. Les Etats-Unis veulent les introduire pour tout le marché des dérivés, donc aussi pour le négoce extra-boursier. Cela a été décidé ainsi. Mais la règle n'est pas appliquée, car un recours juridique a été déposé. Selon la nouvelle règle, les entreprises ou les négociants individuels devraient pouvoir effectuer, dans chaque bourse et pour chaque matière première, des opérations à terme ou sur des dérivés extra-boursiers seulement jusqu'à une limite supérieure donnée. Mais il n'y a pas de limite générale pour les contrats commerciaux purement financiers. Les propositions de l'UE vont moins loin.⁶

Instruments de stabilisation des prix : ce qui est courant à la bourse pourrait valoir aussi sur les bourses des matières premières. A savoir que quand les hausses des prix dé-



1 Cité dans: Karin Küblböck, EU-Finanzmarktregulierung: Kosmetik oder operativer Eingriff?, in: Die österreichische Entwicklungspolitik 2009, hrsg. Von Österreichische Forschungsförderung für Internationale Entwicklung (ÖFSE), p. 29

2 Ibid., p. 28

3 <http://www.sven-giegold.de>, 14 janvier 2014

4 Foodwatch, communiqué de presse, 15 janvier 2014, www.foodwatch.org

5 Cornelia Staritz, Karin Küblböck, Re-regulation of commodity derivative markets – Critical assessment of current reform proposals in the EU and the US, Österreichische Forschungsförderung für Internationale Entwicklung (ÖFSE), Working Paper 45, octobre 2013, p. 17 pp.

6 Voir interview de Karin Küblböck, « Réintroduire des limites de position est un pas important », p. 24 pp.

« Une mesure pourrait être une taxe flexible sur les transactions. La taxe augmenterait automatiquement dans les périodes de turbulence, avec de grandes différences de prix, pour calmer la situation. »



passent un certain seuil, les opérations boursières devraient être arrêtées. Pour calmer les marchés, des mécanismes additionnels pourraient être introduits. Les experts de l'Institut autrichien de recherche pour la coopération internationale ÖFSE et d'autres experts prônent une taxe de transaction avec plusieurs paliers. Elle serait levée en fonction de l'évolution du marché. Si les prix augmentent peu, le taux d'imposition serait très bas (entre 0,01 et 0,1 pour cent). Mais dès que les prix se trouvent au-dessus ou au-dessous d'une tranche donnée et dynamique, la taxe augmenterait automatiquement. Les changements lents des prix seraient encore possibles, mais les opérations à court terme et spéculatives deviendraient beaucoup plus chères à cause de cette taxe, ce qui devrait compenser une évolution massive des prix. Un taux d'imposition bas dans des périodes relativement calmes s'appliquerait surtout au négoce à haute fréquence qui a dégagé des bénéfices, jusqu'à maintenant, même sur des marges limitées.

Limitation de certaines pratiques commerciales : ni les Etats-Unis, ni l'UE ne se prononcent clairement en faveur d'une limitation ou même d'une interdiction des placements dans les matières premières. Mais l'UE veut tout de même mettre un frein au négoce à haute fréquence. Il convient de s'assurer que le négoce ne s'accélère pas encore davantage.

Surveillance internationale : les régulations aux Etats-Unis et dans l'UE vont dans la bonne direction, mais elles ne sont pas identiques. Parfois celles des Etats-Unis sont plus strictes, parfois ce sont celles de l'UE. Par conséquent, elles offrent des trous permettant de passer de l'une à l'autre. A cela s'ajoutent des régulations ultérieures et peut-être plus faibles sur d'autres places boursières – que ce soit en Chine, en Inde ou dans d'autres pays. Cela affaiblit l'ensemble des règles. Mais le négoce des matières premières est plus global que jamais. Une coordination, harmonisation et supervision devraient être renforcées dans le cadre de l'ONU

12. Exigences des pourfendeurs de la spéculation

Dans son étude pour Foodwatch, Hans-Heinrich Bass prône trois mesures. Les transactions sur les marchés financiers doivent être ralenties par la taxation ; les positions tenues par les acheteurs financiers doivent être limitées par des niveaux maximaux et certains produits financiers doivent être interdits.¹

Joachim von Braun, qui enseigne à Bonn, propose également une série de mesures, car « aucun instrument [...] ne va à lui seul garantir le succès ». ² En font partie, selon lui, une transparence accrue des marchés du négoce agricole, la surveillance des bourses agricoles, l'introduction d'une taxe sur les transactions ou sur les chiffres d'affaires réalisés en bourse, qui serait conçue de façon flexible et permettrait aux négociants d'appliquer différents taux selon l'évolution des prix. Von Braun exhorte en plus les investisseurs bancaires à prendre des mesures volontaires. Lors de pics ex-

trêmes des prix, ils devraient arrêter temporairement leurs activités de négoce. Ils devraient aussi développer des standards transparents pour l'investissement responsable dans les marchés des marchandises à terme et les soumettre à une évaluation externe.³

Les auteurs autrichiens Cornelia Staritz et Karin Küblböck vont dans une direction analogue, en exigeant une régulation des matières premières agricoles « proactive, flexible et dynamique ». ⁴ Ils renoncent cependant à proposer un catalogue spécifique de mesures.

1 Hans-Heinrich Bass op. cit., p. 58

2 Joachim von Braun, Matthias Kalkuhl, op. cit., p. 5

3 Ibid., p. 5

4 Cornelia Staritz, Karin Küblböck, op. cit.

La campagne menée en Allemagne par plusieurs organisations non gouvernementales – « Spekulanten in die Schranken » – émet aussi des recommandations à plusieurs niveaux. Des politiques, elle exige une régulation sans la-

cunes des marchés à terme pour les matières premières agricoles. Des instituts financiers, elle réclame le retrait de certains produits financiers.

« Réintroduire des limites de position est un pas important »

Interview de Karin Küblböck, Senior Researcher à l'Institut autrichien de recherche pour la coopération internationale ÖFSE et co-auteur de l'étude « Re-Regulation of commodity derivative markets – Critical assessment of current reform proposals in the EU and the US » :

L'Institut autrichien de recherche pour la coopération internationale ÖFSE réclame une régulation « proactive, flexible et dynamique » des marchés des matières premières agricoles. Qu'est-ce que cela veut dire concrètement ?

Proactive, flexible et dynamique signifie qu'il faut de nouvelles réglementations dont on mesure régulièrement l'effet et, si nécessaire, que l'on adapte. Le but des règles doit être de faire en sorte que les marchés des dérivés des matières premières jouent (à nouveau) leur rôle premier qui est de déterminer les prix et de garantir les risques.

Cela paraît assez inoffensif.

Pourtant, les groupes d'intérêt voient déjà rouge. Ils dessinent des scénarios de l'horreur, prétendent que les marchés ne seront plus liquides, qu'ils ne vont plus fonctionner et que les producteurs ne pourront plus s'assurer contre les risques liés aux prix. Les marchés des matières premières agricoles ont bien fonctionné il y a dix ans et plus, lorsque le volume du marché ne représentait qu'une miette par rapport à aujourd'hui.

Vous voulez aussi briser la domination des investisseurs financiers.

Il s'agit de faire en sorte que les investisseurs financiers n'influencent ni les prix, ni les règles. Pour cela, il

faut, entre autres, décider quels acteurs peuvent être actifs sur ces marchés et avec quels investissements. Auparavant, il y avait clairement des limites de position. Après de longues négociations, il a été décidé, au niveau de l'UE, de réintroduire des limites de position. C'est un pas important, même si la décision a des lacunes et que beaucoup dépend encore de son application.

Quelles lacunes voyez-vous ?

Premièrement, il y a de larges exceptions, comme pour les dérivés liés au pétrole et au charbon. C'est le résultat d'un travail intense de lobbying. Deuxièmement, les limites s'appliquent seulement à certains négociants et pas aux groupes de négociations (comme pour les money managers, par exemple les hedge funds ou les investisseurs de fonds indiciels). Troisièmement, les limites de position ne sont pas fixées par l'Autorité européenne de surveillance des marchés financiers (ESMA), mais par des autorités de surveillance nationales. L'ESMA fixe cependant la méthode de calcul. Ici, cela dépend encore beaucoup de la mise en œuvre concrète des mesures.

Voulez-vous même exclure certains acteurs ?

Oui. On devrait interdire l'action individuelle des banques avec les dérivés des matières premières. On devrait interdire aux banques de gagner elles-mêmes de l'argent avec les matières premières. Elles ne devraient





faire que des affaires d'assurance pour leurs clients. On n'a pas non plus besoin du négoce à haute fréquence. Les négociants ne devraient pas pouvoir spéculer en l'espace de millisecondes sur les changements de prix. Cela ne fait que renforcer la volatilité. Avec les règles décidées par l'UE, on introduit des changements minimaux de prix et des arrêts automatiques du négoce (circuit breakers). Mais la proposition du Parlement européen d'introduire des durées minimales pour les offres n'a pas été acceptée par le Conseil. Certains produits financiers ne devraient pas être autorisés du tout. Mais les nouvelles règles de l'UE ne le prévoient pas. Cependant, l'Autorité européenne de surveillance des marchés financiers (ESMA) obtient pour la première fois vraiment la compétence d'interdire des produits financiers dangereux. Ici, cela va dépendre de l'engagement de politiciens et de la société civile pour faire pression dans cette direction.

Dans la discussion, on distingue entre spéculation utile et excessive. Dans la réalité, peut-on faire si facilement cette distinction ? Avec la régulation, peut-on mettre un terme à la partie non souhaitée de la spéculation ?

La partie «mauvaise» et non désirée n'est pas aisément distinguable de la partie utile et «bonne» de la spéculation. Mais on peut poursuivre des stratégies dans le but de faire reculer la spéculation excessive. Il y a pour cela différentes mesures qui vont des contraintes aux limitations jusqu'à des interdictions individuelles.

Par exemple ?

Une mesure raisonnable est de faire passer le négoce des produits dérivés surtout par les bourses, tandis qu'aujourd'hui il a lieu surtout en-dehors. Cela rend le négoce des dérivés relativement transparent. Avec la révision des règles, on introduit maintenant des «systèmes organisés de négoce» (SON). Une partie du négoce non régulé peut y migrer. Le danger existe cependant aussi que le négoce actuellement régulé par les bourses aille vers ces systèmes, qui sont moins bien régulés. Une deuxième mesure pourrait être une taxe flexible sur les

transactions. La taxe augmenterait automatiquement dans les périodes de turbulence, avec de grandes différences de prix, pour calmer la situation. Dans les périodes tranquilles, la taxe serait pratiquement nulle et ne freinerait pas l'évolution du marché. En matière de nouvelles règles contre la spéculation excessive, une difficulté résulte cependant du fait que, comme le montre notre étude, les différentes catégories de négociants se confondent de plus en plus les unes avec les autres.

Qu'est-ce que cela signifie ?

La dérégulation permet aujourd'hui encore aux acteurs du marché financier d'investir aussi physiquement. Ils achètent des entrepôts, gèrent des moulins et deviennent parfois aussi producteurs de matières premières. Les négociants traditionnels ont aussi étendu leurs activités. Les quatre grandes multinationales de matières premières ADM, Bunge, Cargill et Louis Dreyfus ne sont plus seulement des maisons de négoce, mais aussi des acteurs financiers. A cause du mélange des rôles, il devient difficile d'avoir une prise ciblée sur le fonctionnement des marchés. A cela s'ajoute le fait que beaucoup de maisons de négoce deviennent de plus en plus grandes et puissantes. La concentration des marchés avance rapidement. Le revenu net des grandes maisons de négoce dépasse le chiffre d'affaires cumulé de GoldmanSachs, JP Morgan Chase & Morgan Stanley. Il est supérieur à celui des cinq plus grands constructeurs automobiles, pour ne prendre qu'un exemple. La question se pose donc de savoir si, pour réguler les marchés des matières premières, on ne devrait pas essayer de séparer les acteurs financiers des négociants physiques.

Une approche analogue à ce qui est exigé dans le système bancaire ? Il s'agirait de bien distinguer entre les différentes fonctions dans le négoce des matières premières ?

Jusqu'à présent, cette demande n'a pas du tout été discutée. Mais je pense qu'il faudrait le faire. Une séparation serait raisonnable. La Suisse, en tant que plaque tournante du négoce de plusieurs matières premières agricoles, devrait discuter de la concentration du marché. Mais le contrôle des grands acteurs doit être réglé aussi au niveau international.

13. La Suisse s'adapte (presque)

Fin novembre 2013, le Conseil fédéral a lancé une consultation pour une nouvelle loi sur l'infrastructure du marché financier (LIMF). Celle-ci vise « à réglementer de façon homogène, adaptée aux évolutions du marché et aux directives internationales » l'infrastructure du marché financier et du négoce de dérivés.¹ Le Conseil fédéral reconnaît qu'il n'y a pas assez de transparence sur les marchés des dérivés négociés hors bourse et que les risques n'ont pas été suffisamment couverts.

La Banque des règlements internationaux publie certes des données sur l'ensemble des volumes négociés et la répartition en différentes catégories de dérivés. On sait ainsi que les dérivés ont la plus grande importance en relation avec les devises, les taux d'intérêt et les crédits, tandis que les matières premières, en comparaison, sont beaucoup moins importantes. Mais ces affaires restent dans l'ombre. Et celles de Credit Suisse tout particulièrement.²

Avec ses propositions, le Conseil fédéral « s'inspire donc principalement du droit de l'UE ».³ Car si la Suisse ne suivait pas ce qui se décide à Bruxelles, elle risquerait de perdre l'accès au marché, du moins dans l'espace de l'UE.⁴ L'UE fixe comme condition l'application des standards internationaux pour tous les acteurs qui veulent agir sur son marché intérieur. Pour la Suisse, l'enjeu est visiblement important. Selon le Conseil fédéral, il y a le risque d'un « repli massif, sinon ruineux, des activités »,⁵ si la Suisse n'aligne pas son infrastructure du marché financier sur les prescriptions internationales. Il en va aussi de sa bonne réputation : « Si la Suisse rejetait la réforme du négoce de dérivés visée au niveau international ou introduisait une réglementation plus laxiste, elle favoriserait l'apparition d'un paradis réglementaire ».⁶ Cela pourrait être bientôt le cas. Car d'autres pays ont déjà pris des mesures – surtout les Etats-Unis, l'UE et aussi le Japon.

La Suisse, respectivement les deux grandes banques UBS et Credit Suisse, sont très impliquées dans le négoce des dérivés. Elles font partie des seize plus grands négociants de dérivés au monde. Elles ont élargi massivement le volume de leurs activités avec des dérivés négociés en-dehors de la bourse depuis le début du nouveau millénaire.

Auparavant, les dérivés étaient négociés surtout en bourse. Entre-temps, une bonne partie de ces affaires ont migré vers les « bassins opaques » (dark pools), sans contrôle ni surveillance. Finalement, les gros acteurs de ce négoce sont les seuls à connaître exactement les volumes et les prix. On ne connaît que certains montants globaux.

« Il n'est pas possible de vendre des médicaments toxiques. Mais il est malheureusement possible d'émettre des produits financiers toxiques. C'est encore et toujours possible, même six ans après le début de la crise financière. »

C'est ainsi que le marché suisse, fin 2012, était de 90 000 milliards de francs.⁷ Cela représente environ 14 pour cent du commerce global de dérivés.

Le Conseil fédéral propose une « régulation aussi conforme que possible avec l'UE ». Cela veut dire qu'il se réserve le droit de faire des exceptions. Contrairement à l'UE, il souhaite garder le principe de l'autorégulation. Les opérateurs des systèmes organisés de négoce doivent, contrairement à l'UE, pouvoir tenir une comptabilité propre. Le Conseil fédéral propose en plus un traitement d'exception pour les petites banques, les assurances et les caisses de pension.

Finalement, le Conseil fédéral se pose en avocat de la branche. « Les acteurs importants du négoce de dérivés » pensent aussi qu'il ne faut pas viser un swiss finish, c'est-à-dire un ensemble d'exigences légales suisses qui iraient au-delà des réglementations dans les autres places financières. A l'évidence, il entend éviter un débat de fond sur la problématique des dérivés.

1 Département fédéral des finances DFF, Loi fédérale sur l'infrastructure des marchés financiers (LIMF), Rapport explicatif relatif au projet mis en consultation, 29 novembre 2013, p. 2, <http://biblio.parlament.ch/e-docs/373773.pdf>

2 Mathew Philips, Credit Suisse is making dark pool even darker, in : Bloomberg Businessweek, 22 avril 2013

3 Département fédéral des finances, op. cit. p. 3

4 Ibid., p. 125

5 Ibid., p. 14

6 Ibid., p. 126

7 Ibid., p. 122

« Ce que fait l'Europe devrait être le minimum pour la Suisse »

Interview du professeur Marc Chesney, Institut de banque et finance de l'Université de Zurich :

Le Conseil fédéral propose une nouvelle loi fédérale sur l'infrastructure du marché financier (LIMF). Il veut notamment réguler le négoce des dérivés. Qu'en pensez-vous ?

Nous avons besoin d'une nouvelle et meilleure réglementation. La loi proposée sur l'infrastructure du marché financier va dans la bonne direction. Mais elle ne suffit pas. Il y a trop de produits dérivés en circulation qui sont négociés en-dehors de la bourse. Ce n'est cependant pas thématiqué dans le nouveau projet de loi. On ne veut pas réduire le négoce des dérivés. Pourtant la Suisse devrait le faire. La valeur nominale des dérivés de tous les pays négociés hors bourse représente huit ou neuf fois le PIB mondial. C'est beaucoup trop et cela provoque des crises systémiques.

Le gourou de la finance, Warren Buffet, a dit que les dérivés sont des armes de destruction massive qui peuvent être potentiellement mortelles...

C'est malheureusement le cas. La crise financière a provoqué des millions de chômeurs. Et dans cette crise financière, les dérivés ont leur part de responsabilité. C'est pour cela que je dis que les propositions du Conseil fédéral doivent aller plus loin.

Vous voulez limiter le négoce de dérivés, mais comment ?

Par des règles simples. Les règles devraient toujours être simples, si possible. Mais la plupart du temps, elles ne le sont pas. Regardez par exemple les règles bancaires appelées « Bâle ». Les règles de « Bâle I » font encore presque trente pages, mais celles de « Bâle II » presque 300 pages et celles de « Bâle III » presque 600. Ce n'est pas applicable. Nous avons besoin de principes. Le principe numéro un est que la finance doit être au service de l'économie et de la société et pas l'inverse, comme c'est le cas aujourd'hui.

Comment y parvenir dans le négoce des dérivés ?

Premièrement, comme dans toutes les industries (pharmaceutique, automobile), par un processus de certification. Il n'est pas possible, par exemple, de vendre des médicaments toxiques. Mais il est malheureusement possible d'émettre des produits financiers toxiques. C'est encore et toujours possible, même six ans après le début de la crise financière. Nous devrions avoir en Suisse une institution qui contrôle – comme Swissmedic pour les nouveaux médicaments – si un produit financier est utile à l'économie ou à un client de l'économie, mais pas aux hedge funds.

L'UE va dans cette direction avec une directive adoptée mi-janvier. Elle autorise l'Autorité européenne de surveillances des marchés financiers (ESMA) à interdire à l'avenir des produits financiers nuisibles.

Je serais tout à fait d'accord avec cela. Dans presque toutes les brochures financières, vous pouvez lire, comme justification pour ces produits financiers, que ce sont des contrats d'assurance. L'économie a besoin de produits d'assurance. Cependant, lorsque la valeur nominale de tous ces produits correspond à huit ou neuf fois le PIB mondial, la plupart ne sont plus seulement des produits d'assurance. Les volumes d'assurance devraient représenter environ 10 à 20 pour cent du PIB. La situation est devenue incontrôlable. Par un processus de certification, on pourrait reprendre le contrôle. Une mesure additionnelle serait une taxe sur les transactions. Lorsque nous achetons quelque chose dans un magasin ou un restaurant, nous devons payer une taxe sur la valeur ajoutée qui correspond, le plus souvent, à 5 pour cent ou un peu plus. Comment se fait-il qu'une taxe sur les transactions de 0,1 pour cent serait encore trop élevée pour le secteur financier ? Une telle taxe serait très utile. Le volume des transactions serait beaucoup plus bas. Nous aurions beaucoup moins de négoce à haute fréquence, peut-être presque plus du tout. Cela pourrait amener beaucoup de stabilité. C'est le but.

Le Conseil fédéral dit qu'il s'inspire des nouvelles règles de l'UE. Cela a-t-il du sens ?

Je comprends cette logique. Beaucoup de clients d'UBS et de Credit Suisse sont en Europe. Je pense que la Suisse doit faire au moins ce que fait l'Europe. Je souhaite qu'elle régule plus sévèrement que les autres.

Regardons de plus près ce que veut faire le Conseil fédéral.

Plus de transparence pour le négoce des dérivés, c'est positif. Aujourd'hui, nous n'avons pas de directives sur la transparence. Le négoce se fait surtout hors bourse. Nous ne connaissons donc pas du tout les risques qui sont encourus. Le déplacement du négoce extra-boursier vers des bourses ou d'autres plateformes de négoce électronique, où s'échangent les dérivés, est aussi positif. Le négoce devient ainsi moins opaque. Il reste cependant le problème qu'il y a trop de titres dérivés en circulation.

L'UE veut rendre plus difficile le négoce à haute fréquence. Que peut-on attendre en Suisse ?

Nous allons voir ce que l'UE va vraiment faire. En ce qui concerne la Suisse, le Conseil fédéral n'a pas l'air de vouloir s'en mêler. Dans la nouvelle proposition de loi, le négoce à haute fréquence n'est pas abordé. Ici aussi, le projet de loi ne va pas assez loin. Le négoce à haute fréquence est dangereux, que ce soit avec des actions ou des dérivés. Les marchés financiers doivent être au service de l'économie. L'économie réelle fonctionne au rythme de jours, semaines, mois, années, mais pas de millise-

condes. Lorsqu'on parle de valeurs fondamentales d'une action, on ne pense pas en millisecondes. Dans le négoce à haute fréquence, on ne pense pas à ce qui se passe avec une action en une année. Investir en millisecondes, c'est comme jouer au casino. Nous devrions limiter le négoce à haute fréquence par la loi.

Dans sa proposition, le Conseil fédéral déclare qu'il vise une « régulation aussi conforme que possible avec l'UE ». Il se réserve donc des exceptions et, sur certains points, il veut aussi réguler moins strictement que l'UE.

La Suisse ne devrait pas avoir des règles moins strictes que l'UE. Ce que fait l'Europe devrait être le minimum pour nous. Nous devrions faire plus. Car une plus grande stabilité est positive pour la Suisse.

Vous ne comprenez donc pas que le Conseil fédéral, contrairement à l'UE, ne veuille pas interdire aux acteurs des systèmes organisés de négoce de réaliser des affaires pour leur propre compte ?

Je saluerais une interdiction future dans l'UE. La Suisse devrait aussi interdire aux acteurs des systèmes de négoce de réaliser des affaires pour leur propre compte. La bourse devrait être une sorte de service public. Aujourd'hui cependant, la plupart des bourses sont cotées. Elles sont ainsi stimulées à faire des profits. Cela signifie qu'elles font toujours plus de transactions pour avoir le plus de primes. Le résultat est qu'elles promeuvent le négoce à haute fréquence. C'est dangereux pour l'économie.

14. Droit à l'alimentation

Au plan international, les prix des denrées alimentaires sont fixés en dollars américains. Ils reflètent les prix de la bourse, mais ne correspondent pas au prix public final payé par les consommateurs. Ils laissent seulement deviner ce que de grandes augmentations de prix signifient pour les gens qui doivent dépenser deux tiers, voire quatre cinquièmes ou même plus de leur revenu pour leur « pain quotidien ».

Des augmentations de prix à court terme, ou même des baisses de prix, ne se répercutent pas partout directement et entièrement. Malgré l'augmentation de presque 10 pour cent du prix du maïs entre le 1^{er} trimestre 2012 et le 1^{er} trimestre 2013, cette denrée alimentaire de base est devenue meilleur marché dans six pays en développement analysés sur dix-sept. Dans sept pays, en revanche, elle a augmenté de plus de 20 pour cent.¹ →



Lorsque, dans les périodes 2006–2007 et 2011–2012, les prix du maïs, du blé et du riz ont augmenté massivement au niveau international, cela a eu des conséquences dramatiques dans les pays du Sud pour lesquels la Banque mondiale a collecté des données. Le maïs a augmenté en moyenne de 74 pour cent, le blé de 66 pour cent et le riz de presque 50 pour cent. Dans certains pays et régions, les augmentations de prix ont même été nettement plus importantes. En Afrique de l'Est, le prix du riz a plus que doublé, en Ethiopie le maïs est devenu presque trois fois plus cher. Les conséquences ont été terribles. En effet, dans ces pays africains, déjà avant que les prix n'exploient, la plupart des gens devaient dépenser la plus grande partie de leur revenu pour l'alimentation.²

Beaucoup de personnes manquent de nourriture. Lorsque les prix ont pris l'ascenseur, la faim a augmenté, contrairement à ce que la communauté internationale avait promis dans les Objectifs du Millénaire pour le développement. Presque un milliard de personnes ont souffert de la faim. Des enfants surtout ont fait les frais de l'augmentation impromptue des prix. Dans leurs recherches sur l'évolution dans dix pays d'Afrique et d'Asie, Joachim von Braun et Getaw Tadesse ont prouvé que, dans trois pays, la malnutrition des enfants avait empiré. Dans cinq pays, le développement positif d'avant-crise s'est arrêté brusquement. La crise alimentaire n'a pas affecté les plus faibles de la société que dans deux pays seulement : au Burkina Faso, la situation s'est améliorée malgré la crise : au Nigéria, on a pu au moins éviter une détérioration.³

Depuis lors, la situation s'est quelque peu détendue. Toutefois, selon la FAO, 842 millions de personnes ne peuvent toujours pas se nourrir suffisamment. Cela veut dire que le droit humain à l'alimentation n'est pas garanti, même aujourd'hui.

La nourriture manque. C'est une chose. Là où la pénurie règne, l'esprit animal des spéculateurs s'éveille. Car ils peuvent faire du profit. C'est l'autre côté de la médaille. Le danger est qu'à cause de l'appât du gain, la nourriture devienne encore plus rare pour le milliard de personnes qui survivent avec moins de 1,25 dollar US par jour.

L'alimentation des plus pauvres ne peut être assurée seulement en se luttant contre la spéculation excessive. D'autres mesures sont nécessaires. Il faut des investissements dans l'agriculture. Ceux-ci ont été négligés pendant des décennies, surtout en Afrique. Les petits paysans, qui sont deux milliards et demi dans le monde et, pour une partie, n'arrivent même pas à se nourrir eux-mêmes, doivent

« Des prix relativement élevés ne sont pas forcément mauvais. Ils peuvent même être avantageux, tant que les petits paysans peuvent en profiter. Ils auraient ainsi la chance de se relever de leur pauvreté extrême. Ce qui est mauvais, ce sont des prix qui fluctuent fortement. »

être promus et soutenus. La production d'agrocultures à partir de maïs, de sucre et d'huile de palme sur des terres favorables aux cultures vivrières doit être freinée ou, mieux encore, stoppée. Pour sortir des crises aiguës, une politique de stockage coordonnée est nécessaire au niveau international. C'est seulement ainsi qu'on pourra surmonter des impasses à court terme – avec l'effet secondaire espéré de couper l'herbe sous les pieds des spéculateurs.

Cet éventail de mesures ne constitue pas un plaidoyer pour des prix des denrées alimentaires aussi bas que possible. Des prix très bas ne sont pas attractifs pour la production. Il faut des prix suffisamment élevés pour que les petits paysans puissent tenir le coup et que cela vaille la peine pour eux de semer et de vendre.

Des prix relativement élevés ne sont pas forcément mauvais. Ils peuvent même être avantageux, tant que les petits paysans peuvent en profiter. Ils auraient ainsi la chance de se relever de leur pauvreté extrême. Ce qui est mauvais, ce sont des prix qui fluctuent fortement. Et plus les prix montent et descendent, pire c'est. Car les fortes variations ont un effet négatif sur l'offre. Avec des prix bas, cela ne vaut pas la peine de produire. Avec des prix très élevés, la production suit rapidement, ce qui entraîne directement la chute des prix et donc la prochaine crise. De fortes augmentations des prix ont des effets catastrophiques sur les plus pauvres. Pour ceux qui doivent dépenser la plus grande partie de leur revenu pour se nourrir, une grande augmentation des prix est une question de vie ou de mort.

1 Worldbank, Global Economic Prospects, Commodity Markets, juin 2013, p. 111

2 Ibid., p. 111

3 Joachim von Braun, Getaw Tadesse, op. cit., p. 10 pp.

15. Comment aller de l'avant en Suisse ?

Qui a raison : les partisans ou les opposants de la spéculation sur les denrées alimentaires ? La science n'arrive pas à donner une réponse claire et définitive. Le débat n'est donc pas clos. Il vient juste de commencer.

Cependant, la spéculation sur les denrées alimentaires est plus qu'une discussion d'experts. Les risques encourus par des millions de personnes sont trop grands. Celui qui doit dépenser les trois quarts de son revenu pour se nourrir a intérêt à ce que les augmentations extrêmes des prix s'arrêtent. À l'inverse, les baisses trop importantes des prix sont également mauvaises. Deux milliards et demi de petits paysans dans le monde dépendent de prix agricoles capables de garantir leur subsistance.

Le soupçon, étayé par un nombre croissant d'études, que la spéculation a des conséquences négatives, invite à la prudence et à la retenue. Les personnes les plus touchées par des prix qui augmentent de façon extrême dans les pays pauvres, ne peuvent pas attendre le jugement « définitif » de la science.

Par conséquent, il faut tout faire pour réduire autant que possible les risques de changements extrêmes des prix. Cela ne s'oppose pas à la spéculation traditionnelle, qui sert à garantir les prix. Les bourses des matières premières ne doivent pas fermer. Mais elles doivent être régulées à nouveau. Les expériences des dernières années, avant et après la dérégulation, plaident dans ce sens. Le scepticisme à l'égard du fonctionnement des marchés des matières premières se fait sentir aussi dans la publication d'Economiesuisse : « La distorsion des prix peut durer plus longtemps que d'habitude et une bulle [...] pourrait persister pendant plusieurs mois. »¹ Même en ces temps de négoce à haute fréquence, calculé en millisecondes, beaucoup de boursicoteurs, de banques et d'investisseurs peuvent considérer plusieurs mois comme une période courte. Ce n'est pas le cas cependant pour les plus pauvres dans les pays en développement. Les expériences les plus récentes de périodes marquées par de très fortes hausses des prix le montrent : pour ces populations, plusieurs mois représentent une durée trop longue. Il en a résulté des émeutes de la faim, des manifestations et de la violence. Le nombre de personnes qui ont souffert de la faim a augmenté de façon dramatique.

La Suisse doit donc s'occuper aussi de la lutte contre la spéculation excessive. L'initiative « Stop à la spéculation sur les denrées alimentaires » doit être utilisée pour un débat nourri, en faisant appel à l'expertise internationale. Le large programme autrichien de recherche intitulé « Les marchés financiers et le boom des matières premières – consé-

quences pour les pays en développement », peut servir de modèle. Le débat doit clarifier si les interdictions demandées dans l'initiative sont utiles ou si un mélange de limites, freins et interdictions serait plus à même d'éviter les conséquences nuisibles.

Si la Suisse – avec un retard sur l'étranger – se dote maintenant d'une loi sur l'infrastructure du marché financier, il convient d'aller plus loin que la conservation de l'accès au marché. Dans le négoce des dérivés, les enjeux sont plus importants. Surtout lorsqu'on sait à quel point la Suisse est bien positionnée – par le biais des deux grandes banques – sur ce marché opaque. La question du négoce à haute fréquence ne doit pas être occultée.

Finalement, la Suisse, en tant que plaque tournante globale du négoce des matières premières agricoles, est particulièrement mise au défi. Les grands négociants agricoles opèrent depuis son territoire. Sa position sur le marché et sa puissance sont dominantes. Cependant, les négociants des matières premières physiques ne sont « tenus pratiquement par aucun mécanisme de contrôle du marché ».²

Nous savons peu de choses sur le négoce des accords secrets – sur le rôle des négociants en tant qu'investisseurs, sur la quantité des stocks et donc sur leur influence sur la formation des prix. Le négoce mondial des matières premières doit devenir plus transparent. Les risques sont trop grands et les dépendances trop fortes envers une poignée de multinationales qui, en temps de crise, pourraient se révéler « trop physiques pour faire faillite ».

Le super-cycle des matières premières proclamé il y a quelques années, avec des prix en hausse constante, s'est arrêté avant l'heure. Le boom sur les bourses des matières premières a décliné. Beaucoup d'investisseurs ont essuyé des pertes et se sont tournés vers d'autres placements. Des scientifiques de renom, qui avaient loué les investissements dans les matières premières comme des placements attractifs, soignent leurs plaies et se demandent déjà, presque troublés : « Comment avons-nous pu nous tromper autant ? »³ Les espoirs de gains rapides se sont évaporés. C'est le bon moment pour remettre fondamentalement en cause la spéculation excessive sur les denrées alimentaires.

1 Economiesuisse, op. cit., p. 10

2 Département fédéral des affaires étrangères DFAE, Rapport de base: matières premières, op. cit., p. 124

3 Scott Main, Scott H. Irwin, Dwight R. Sanders, Aaron Smith, How Could We Have Been So Wrong? The Puzzle of Disappointing Returns to Commodity Index Investments, Paper Presented at the NCCC-134 Conference on Applied Commodity Price Analysis, Forecasting and Market Risk Management, St. Louis, Missouri, 22/23 avril 2013

Glossaire

Aléa moral

L'aléa moral (Moral hazard) veut dire que les acteurs prennent des risques plus élevés qu'ils ne peuvent l'assumer lorsque (à tort ou à raison) ils espèrent pouvoir reporter sur d'autres des pertes éventuelles. C'est parce que les banques trop grandes pour faire faillite ont fait preuve d'un comportement relevant de l'aléa moral qu'elles ont dû être sauvées par l'Etat.

Conseil de stabilité financière

Dans le Conseil de stabilité financière (Financial Stability Board, FSB) hébergé par la Banque des règlements internationaux (BRI), les représentants des gouvernements s'efforcent de réguler les marchés internationaux et leurs acteurs.

Dérivés

Instruments financiers dont les prix varient selon les fluctuations des cours ou les attentes de rémunération d'autres investissements. Les dérivés sont construits de façon à suivre les fluctuations des prix de ces placements de manière plus que proportionnelle. On peut donc les utiliser aussi bien comme garanties contre des pertes de valeur que comme instruments de spéculation sur les gains de cours de la valeur de base. L'explosion des dérivés depuis 2000 a contribué à la crise financière de 2008.

Fonds indiciels

Un fonds indiciel (index tracker en anglais) est un fonds de placement qui vise à suivre au plus près un indice

boursier précis (par exemple le CAC 40 en France ou le S&P 500 aux Etats-Unis). Ils ne sont en principe pas gérés activement par des courtiers, les ordinateurs faisant l'essentiel du travail.

Hedge funds

Les hedge funds sont des fonds d'investissement peu ou pas régulés qui s'adressent à un public exclusif. Pour atteindre des rendements au-dessus de la moyenne, ils travaillent avec des instruments financiers dotés d'effet de levier important (par ex. les dérivés) et ils spéculent contre les devises. Les hedge funds ont été coresponsables de toutes les crises financières.

Money managers

Les money managers sont des personnes individuelles ou des sociétés (par exemple, des banques) qui gèrent des investissements pour leurs clients. Ceux-ci sont souvent des personnes privées en quête d'une gestion de fortune active génératrice de profits rapides et les plus élevés possible.

Système organisé de négoce (SON)

Le système organisé de négoce (SON ; Organized Trading Facilities, OTF) a été introduit récemment par l'Union européenne pour créer plus de transparence et de structure dans le commerce extra-boursier des dérivés. Celui-ci est aussi désigné comme commerce gré à gré (over the counter, OTC). Les opérateurs SON (en principe, les courtiers) n'ont pas le droit d'agir pour leur propre compte.

Impressum

Texte: Markus Mugglin* **Rédaction:** Daniel Hitzig, Peter Niggli

Traduit de l'allemand par: Isolda Agazzi, Michel Egger **Layout:** Clerici Partner Design, Zürich **Impression:** S+Z Print, Brig

*Markus Mugglin est un journaliste indépendant et économiste, ex directeur de l'émission « Echo der Zeit », Radio SRF, contact: markus.mugglin@gmail.com

Adresses

Alliance Sud

Postfach 6735, 3001 Bern
mail@alliancesud.ch
www.alliancesud.ch

Direction, Advocacy und Lobbying

Téléfon +41 31 390 93 30
Fax +41 31 390 93 31

Dokumentationszentrum

dokumentation@alliancesud.ch
Téléfon +41 31 390 93 37
Fax +41 31 390 93 38

Alliance Sud

1, avenue de Cour, 1007 Lausanne
lausanne@alliancesud.ch
www.alliancesud.ch/politique

Advocacy et Lobbying

Téléphone +41 21 612 00 95
Fax +41 21 612 00 99

Centre de documentation

doc@alliancesud.ch
Téléphone +41 21 612 00 86
Fax +41 21 612 00 99

Alliance Sud

Via Moncucco 1, C.P. 516
6903 Lugano
Telefono +41 91 967 38 40
Fax +41 91 966 02 46
lugano@alliancesud.ch
www.alliancesud.ch/politica

Compte postal Alliance Sud

30-36070-0