

Francis DECLERCK, Professeur, Département Finance de l'ESSEC et Institut de Management International Agro-alimentaire de l'ESSEC (ESSEC-IMIA)

Pourquoi et comment améliorer la régulation des marchés à terme des produits agricoles de base ?¹

La volatilité des prix des produits agricoles de base est habituelle, structurelle, ne serait-ce qu'à cause des aléas climatiques qui perturbent la production et il y a plusieurs autres facteurs d'incertitude : état des stocks, évolution de la demande, décisions politiques soudaines (embargo, subvention, taxe, quota, agrocarburants...), ...parfois une spéculation mal maîtrisée.

Quand les prix sur les marchés agricoles sont cotés en dollar américain, un opérateur hors de la zone dollar subit aussi un risque de volatilité des changes qui s'ajoute au risque de volatilité des prix agricoles.

Les marchés à terme sont un outil économique pour remplir les 4 fonctions suivantes : 1°/découvrir un prix de marché qui reflète l'équilibre de l'offre et de la demande des produits agricoles physiques et 2°/diffuser ce prix à tous (transparence sur les prix et volumes des transactions), 3°/ offrir aux professionnels la possibilité de réduire (couvrir) leurs risques de volatilité des prix et 4 / garantir la bonne fin des transactions (le vendeur et livré et l'acheteur est payé).

Il est possible d'améliorer le fonctionnement de ces marchés en agissant sur les leviers suivants :

1/ Harmoniser les régulations nationales des places de marchés des produits agricoles de base

Les prix formés sur les marchés des produits agricoles de base sont des prix directeurs pour l'alimentation des 7 milliards d'humains. La sécurité des transactions et la sécurité alimentaire passent par une harmonisation de la régulation des différentes places de marchés à terme.

2/ Améliorer la gestion de la liquidité

Les organisations des marchés à terme doivent gérer le niveau adéquate de liquidité (ni trop, ni trop peu) pour que le marchés remplisse les 4 fonctions citées ci-dessus. La gestion de la liquidité exige :

- d'attirer suffisamment de preneurs de risques (appelés communément spéculateurs) pour que chaque opérateur trouve une contrepartie facilement sans devoir accepter une évolution défavorable des cours,
- de contrôler le niveau de la volatilité pour que le prix du marché à terme reflète l'équilibre de l'offre et de la demande des produits agricoles physiques sous-jacents aux contrats à terme. D'une part, il faut suffisamment de volatilité pour que le prix puisse se former. D'autre part il ne faut pas trop de volatilité pour que la spéculation n'ait pas de prise sur le prix du marché.

Malheureusement, on ne sait pas chiffrer la proportion désirable de spéculation, car il n'est pas possible de distinguer les actes de spéculation des actes de couverture de risque. Cependant, les outils mis en œuvre par les organisations des marchés terme peuvent être améliorés avec les moyens suivants :

¹ Ces propos engagent seulement leur auteur Francis DECLERCK (e-mail : declerck@essec.edu), et en aucun cas l'ESSEC et les partenaires de l'ESSEC. Francis DECLERCK est le co-auteur des ouvrages :

- *Comment utiliser les marchés à terme agricoles et alimentaires*, avec Michel Portier, Editions France Agricole, 2^{ème} édition, 2009.

- "Faut-il réguler les marchés des produits agricoles de base ?" in *Comment nourrir le monde ?*, sous la direction de Jean-François Gleyzes. Les Editions de l'Aube, chapitre 10, pp. 129-157, février 2011.

- Déclaration obligatoire des volumes et des positions (longues ou courtes) par type d'opérateurs afin de moduler le dépôt initial de garantie selon le type d'opérateur : professionnel opérant sur le marché physique (producteurs, industriels, négociants), opérateurs de swaps, fonds indiciels. C'est le cas aux USA, et depuis le 28/10/2010 en UE pour le café, le cacao et le sucre traités par NYSE-Euronext. Mais, un opérateur peut intervenir parfois en couverture de risque et parfois en prise de risque (spéculation).
- Déclaration obligatoire du type de transaction par chaque opérateur : couverture de risque, arbitrage, prise de risque. Ce n'est pas le cas actuellement et cela permettrait de moduler le dépôt initial de garantie selon la prise de risque.
- Interdiction à un opérateur d'avoir une position de 30% ou plus de la position ouverte d'un contrat à terme, au moins dans les 6 derniers mois avant l'échéance du contrat à terme. Ainsi, aucun opérateur ne peut être en position d'avoir un pouvoir sur le prix. Actuellement, cette disposition est appliquée aux USA et en France, par nécessairement ailleurs même en Europe.
- Vérification de la convergence entre le prix d'un contrat à terme à son échéance sur le lieu de livraison du produit et le prix du produit sur le marché physique sur ce même lieu au même moment.

3/ Améliorer l'information et la transparence sur la quantité et la qualité des récoltes et des stocks.

Actuellement, il y existe de nombreuses incertitudes sur les quantités et les qualités des stocks. Les opérateurs sont gênés pour former leurs anticipations de prix. L'incertitude alimente la spéculation qui peut conduire à trop de volatilité. Les prix peuvent alors monter trop haut ou descendre trop bas, présentant un signal de mauvaise qualité et source de spéculation qui pourrait être préjudiciable à tous, aux choix de production et d'investissement dans l'agriculture.

Chaque Etat a une responsabilité vis-à-vis de ses habitants et de la Communauté internationale pour apporter des informations sincères et véritables, en toute transparence.

4/ Améliorer la connaissance pour cerner la spéculation qui pourrait être trop importante

Les marchés à terme de produits saisonniers stockables, comme les céréales (notamment le blé) et les oléagineux (notamment le soja et le colza) sont ceux qui fonctionnent le mieux, mais il existe des imperfections. Si les prix peuvent sembler exagérés parfois à la hausse et parfois à la baisse, les chercheurs n'arrivent pas à distinguer l'impact des spéculateurs des autres facteurs d'explication : incertitude sur les volumes et la qualité des récoltes et stocks, incertitude causée par les risques de changements de décisions politiques (quota ou embargo à l'exportation, subvention/défiscalisation à la production d'agro-carburants), incertitude sur l'évolution des habitudes alimentaires dans les pays émergents, étroitesse des marchés (trop peu d'acheteurs et de vendeurs...)

Il est nécessaire d'étudier davantage l'impact des fonds (notamment les fonds indiciels) qui investissent dans les contrats à terme agricoles sur la volatilité et les prix. Une recherche approfondie serait aussi utile de cerner l'impact du trading à haute fréquence, aussi appelé *algorithm trading*, sur la volatilité des prix.

La volatilité sur certains marchés agricoles est plus problématique encore :

- Les marchés à terme de certaines céréales (comme le riz) sont trop étroit car ils ne concernent qu'un faible volume de la production surtout autoconsommée dans les pays producteurs (Chine, Inde).
- Les produits très périssables (lait, fruits et légumes frais) ne sont pas adaptés au fonctionnement d'un marché à terme qui vise à former des prix pour un échange physique dans l'avenir, dans les prochains mois. D'autres outils économiques conviennent mieux pour ces produits, comme la contractualisation.

En conclusion, il y a un besoin de recherche pour mieux comprendre le fonctionnement des marchés à terme de produits agricoles de base. De plus, la volatilité des marchés des devises (euro dollar) est souvent surprenante et est au cœur d'enjeux de compétitivité commerciale entre pays. Toutefois, **ce manque de connaissance n'empêche pas d'améliorer la régulation des marchés à terme pour qu'ils rendent le service attendu par chacun, leurs clients pour la sécurité des transactions et 7 milliards d'humains pour leur sécurité alimentaire. C'est vital.**