

# La finance derrière les deux tiers des variations des matières premières

> **Spéculation** Selon la Cnuced et l'EPFZ, 60% des fluctuations n'ont aucun lien avec un événement réel

> Le «trading haute fréquence» est visé

Pierre-Alexandre Sallier

La Cnuced ne lâche pas l'affaire. Un an après une première étude, deux chercheurs de l'agence des Nations unies basée à Genève – celle-ci a tenté, en vain, il y a trente ans, de mieux réguler le commerce des produits tropicaux – révèlent à nouveau l'influence de la finance sur les prix mondiaux du pétrole. Mais aussi sur ceux du sucre, du blé, du maïs, du soja. Nicolas Maystre et David Bicchetti se sont associés à Vladimir Filimonov et à Didier Sornette, de l'École polytechnique fédérale de Zurich. Dirigé par l'Observatoire des crises financières, ce dernier est un spécialiste reconnu de la formation des cours sur les marchés boursiers et de leur «microstructures».

Résultats du filtrage, à l'aide de modèles mathématiques complexes, de milliards de transactions enregistrées par Thomson Reuters? Aujourd'hui, moins du tiers des variations de prix des matières premières à court terme peuvent être expliquées par des événements liés à l'économie «réelle». Comme les propos tenus par le ministre saoudien du Pétrole, ou les prévisions de récoltes dans le Midwest.

Exprimé autrement, 60 à 70% des changements de prix des produits de base sont liés au comportement des professionnels intervenant dans la matrice, s'épiant, se copiant, avant de réagir comme des lemmings à la moindre nouvelle en provenance de l'extérieur. Et non en fonction d'indications dessinant leur abondance – ou leur rareté – à venir.

Un indice de «réflexivité» a été mis au point. Lorsque son niveau approche 100%, le marché tourne en circuit fermé – les prix réagissant uniquement aux précédentes fluctuations – pour entrer dans une «phase critique». Sa «sensibilité» à la moindre annonce venant du monde réel est alors exacerbée. Depuis 2005 – date à laquelle les derniers places d'échanges à la criée ont cédé la place à une agrégation

électronique des achats et des ventes – le niveau de «réflexivité» des différentes matières premières «est passé au-delà de 50%», notent les chercheurs. Avec des «périodes durant lesquelles on était bien au-dessus de 85%».

Sur le marché londonien du pétrole Brent, les résultats sont frappants. Sa propension à tourner en

Pour les produits de base, Cnuced et EPFZ remettent en cause le dogme de «l'efficience» des marchés

circuit fermé n'a cessé d'augmenter «sur toute la période de la bulle, atteignant un pic intermédiaire en juillet 2008 coïncidant avec la fin de la bulle», notent les auteurs de l'étude.

Ce type de comportement des marchés reflète l'importance qu'ont prise les financiers achetant ou vendant uniquement en fonction de l'évolution passée des cours – ou de l'activité de leurs homologues. C'est le cas de ceux pariant à coups d'emprunts massifs, prêts à liqui-

der leur position dès que les cours franchissent un seuil donné, incapables de poser sur la table les cautions requises pour continuer. C'est surtout le cas des «traders» à «haute fréquence», spéculant à l'aide d'ordinateurs envoyant des ordres sur des intervalles se mesurant en millisecondes.

Si elles sont correctes, ces conclusions de la Cnuced et de l'EPFZ remettent en cause l'efficacité des marchés sur lesquels s'échangent ces produits de base. Et ébranleront une «théorie de l'efficience des marchés», prévoyant, depuis les années 70, que tout événement extérieur est immédiatement absorbé pour être fidèlement retranscrit par un changement de prix», notent les auteurs. L'un d'entre eux, David Bicchetti, a été entendu en octobre par les parlementaires européens planchant sur le projet de réforme financière «MiFid».

Il pourra être reproché aux quatre chercheurs une approche théorique basée sur des modèles «probabilistes» développés à l'origine pour étudier les répliques sismiques. Reste que des outils mathématiques similaires sont utilisés par les spéculateurs «algorithmiques». Ces outils peuvent donc expliquer l'influence de ces derniers.