



La spéculation, un mécanisme de première importance aux facettes multiples

Par **Éric Toussaint**

Une bulle spéculative s'est formée dans le secteur des obligations d'entreprise.

De nombreux observateurs des marchés financiers et une grande quantité de gestionnaires de fonds considèrent qu'une bulle spéculative s'est développée dans le secteur des

corporate bonds, ces obligations que les grandes entreprises émettent pour se financer. Il s'agit d'une bulle dans le secteur des dettes des grandes entreprises privées. C'est un marché de 9.200 milliards de dollars. Pourquoi une bulle ? Les rendements que les banques et autres investisseurs institutionnels obtiennent des bons du Trésor des États-Unis et des titres souverains des principales puissances économiques de l'UE sont historiquement très bas, du coup les zinzins cherchent un secteur où les rendements sont plus élevés tout en paraissant sans risque : les obligations émises par les entreprises non financières offraient en 2011 un rendement de l'ordre de 4,5%, ce qui les a rendus très attractifs. Raison supplémentaire, les banques préfèrent acheter des obligations que d'octroyer une ligne de crédit car elles peuvent revendre les titres sur le marché secondaire¹. Cette ruée sur les titres a provoqué en 2012 une forte chute des rendements, qui sont passés de 4,5% début 2012 à 2,7% en septembre de la même année.

1 *D'ailleurs, le volume des crédits bancaires aux ménages et aux entreprises a tendance à baisser ou à très faiblement augmenter. C'est lié au fait que les banques durcissent les conditions de prêts. Les banques préfèrent acheter des titres (même à haut risque) que d'ouvrir ou d'augmenter une ligne de crédit aux ménages et aux entreprises. Les petites et moyennes entreprises n'ont pas la possibilité d'émettre des obligations sur les marchés financiers, elles rencontrent donc de graves problèmes pour se financer.*

Une grande entreprise comme Nestlé a pu émettre des obligations à 4 ans pour un montant de 500 millions d'euros en ne promettant que 0,75% d'intérêt annuel. C'est un cas exceptionnel, mais il indique qu'il y a bien un rush vers les obligations d'entreprises. La demande de titres est telle que, selon JP Morgan, le rendement sur les titres à haut risque (*junk bonds*) était en chute libre pendant l'été 2012, passant de 6,9% à 5,4%. Si la tendance se poursuit, les zinzins risquent de se retirer du marché pour chercher un autre secteur dans lequel obtenir un meilleur rendement².

La soif de rendement est telle que des entreprises réussissent à émettre des titres PIK (*Pay in Kind*) qui ont eu leur moment de gloire avant 2006-2007 et n'avaient plus eu d'acheteur jusqu'à 2012. Il s'agit d'un titre qui ne donne lieu au paiement des intérêts qu'au moment du remboursement du capital. Évidemment, le rendement promis est élevé mais le risque est grand que l'entreprise qui a reçu le capital ne soit ni capable de le rembourser ni en mesure de payer les intérêts à l'échéance du contrat ! En effet, il y a de quoi se demander en tant que prêteur si c'est bien prudent d'octroyer une somme d'argent à une entreprise qui n'est pas en mesure de payer des intérêts avant la fin du contrat³. De

2 *Voir notamment Financial Times, « Fears grow bond rush will turn to price rout », 22 novembre 2012 et Financial Times, "Funds warn of stretched European debt rally", 17 octobre 2012.*

3 *James Mackintosh, « Change would pop*

nouveau la soif de rendement et la disponibilité de liquidités (grâce aux prêts des banques centrales) entraînent un engouement pour ce type de produits à haut risque.

La bulle spéculative sur les commodities⁴

Via leurs activités de *trading*, les banques sont les principaux spéculateurs sur les marchés de gré à gré et à terme de matières premières et de produits agricoles car elles disposent de moyens financiers nettement plus élevés que les autres protagonistes. Visitez le site du Commodity business awards (<http://www.commoditybusinessawards...>) et vous trouverez une liste des banques et des courtiers qui jouent un rôle de tout premier plan sur le marché des commodities (que ce soit le marché où elles s'achètent et se vendent physiquement, ou le marché des dérivés qui ont pour sous jacent des commodities). Parmi ces banques, on retrouve le plus souvent BNP Paribas, Morgan Stanley, Crédit Suisse,

the corporate bond bubble », *Financial Times*, 25 novembre 2012. Voir également l'article mentionné plus haut.

4 *Les commodities regroupent le marché des matières premières (produits agricoles, minerais, métaux et métaux précieux, pétrole, gaz...). Les commodities comme les autres actifs font l'objet de négociations permettant la détermination de leurs prix ainsi que leurs échanges sur des marchés au comptant, mais aussi sur des marchés dérivés.*

Deutsche Bank, Société Générale. D'ailleurs, des banques essaient de se doter d'instruments pour contrôler directement des stocks de matières premières. C'est le cas du Crédit Suisse qui est associé à Glencore⁵, la plus grande société mondiale de courtage en matières premières. De son côté, JP Morgan veut se doter d'un stock de cuivre allant jusqu'à 61.800 tonnes afin de peser sur les cours⁶. Ce sont des acteurs de tout premier ordre dans le développement de la bulle spéculative qui s'est formée sur le marché des commodities⁷.

5 *Glencore est une compagnie de négoce et courtage de matières premières fondée par le trader Marc Rich. Elle est basée en Suisse à Baar, dans le canton de Zoug, bien connu des fraudeurs de haut vol. Marc Rich a été poursuivi à plusieurs reprises pour corruption et évasion fiscale. En 2011, le groupe dit employer plus de 2 700 personnes affectées au marketing et 54 800 personnes (dans 30 pays) affectées directement ou indirectement aux opérations industrielles de Glencore. Selon les données disponibles, Glencore contrôlait en 2011 environ 60 % du zinc mondial, 50 % du cuivre, 30 % de l'aluminium, 25 % du charbon, 10 % des céréales et 3 % du pétrole. Cette société très controversée a reçu en 2008 le prix du Public Eye Awards de la multinationale la plus irresponsable. Source : <http://fr.wikipedia.org/wiki/Glencore>. Glencore était en 2012 en pourparlers de fusion avec Xstrata, autre société suisse spécialisée dans le courtage. Voir <http://affaires.lapresse.ca/economi...>*

6 *Financial Times*, « JPMorgan copper ETF plan would 'wreak havoc' », 24 mai 2012, p. 15

7 *Bien sûr, parmi les puissants protagonistes du marché des matières premières et des produits alimentaires, il faut ajouter les grandes entreprises spécialisées*

La situation est pourtant très instable. Les prix des matières premières ont baissé de près de 30% entre octobre 2012 et avril 2013. C'est notamment le résultat de la chute de la croissance chinoise (principal important de matières premières au niveau mondial). On peut alors raisonnablement se demander si la bulle spéculative sur les matières premières est en train d'éclater. La réponse sera donnée dans les mois qui viennent. Ce qui est certain, c'est qu'une bulle s'est formée et qu'un jour elle éclatera. Quand ? Difficile de le dire.

Quand la bulle éclatera, l'effet boomerang sur la santé des banques provoquera de nouveaux dégâts. Sans parler, et c'est beaucoup plus grave, des conséquences pour les populations des pays du Sud exportateurs de matières premières.

La spéculation sur les monnaies

Les banques sont également les principaux acteurs sur le marché des devises. Elles entretiennent une instabilité permanente des taux de change. Environ 98 % des échanges de devises sont de type spéculatif. Seuls 2% des transactions quotidiennes

en devises concernent des investissements, du commerce de biens et de services liés à l'économie réelle, des envois de migrants, des crédits ou des remboursements de dette... Le volume quotidien des transactions sur le marché des devises oscille entre 3000 et 4000 milliards de dollars ! Les banques jouent également à fond sur des dérivés de change qui peuvent provoquer des pertes considérables sans compter les dommages causés à la société à cause de l'instabilité des monnaies.

Voici plus de trente ans, James Tobin, ancien conseiller de John F. Kennedy, proposait de mettre un grain de sable dans les rouages de la spéculation internationale. Malgré tous les beaux discours de certains chefs d'Etats, le fléau de la spéculation sur les monnaies s'est encore aggravé. Le lobby des banquiers et des autres zinzins a obtenu qu'aucun grain de sable ne vienne perturber leur activité destinée à créer du profit. La décision prise en janvier 2013 par une douzaine de gouvernements de la zone euro d'imposer une taxe d'un millième sur les transactions financières est totalement insuffisante.

dans l'extraction, la production et la commercialisation des commodities : dans les minerais, Rio Tinto, BHP Billiton, Vale do Rio Doce ; dans le pétrole, ExxonMobil, BP, Shell, Chevron, Total... ; dans les aliments, Cargill, Nestlé... et bien d'autres.