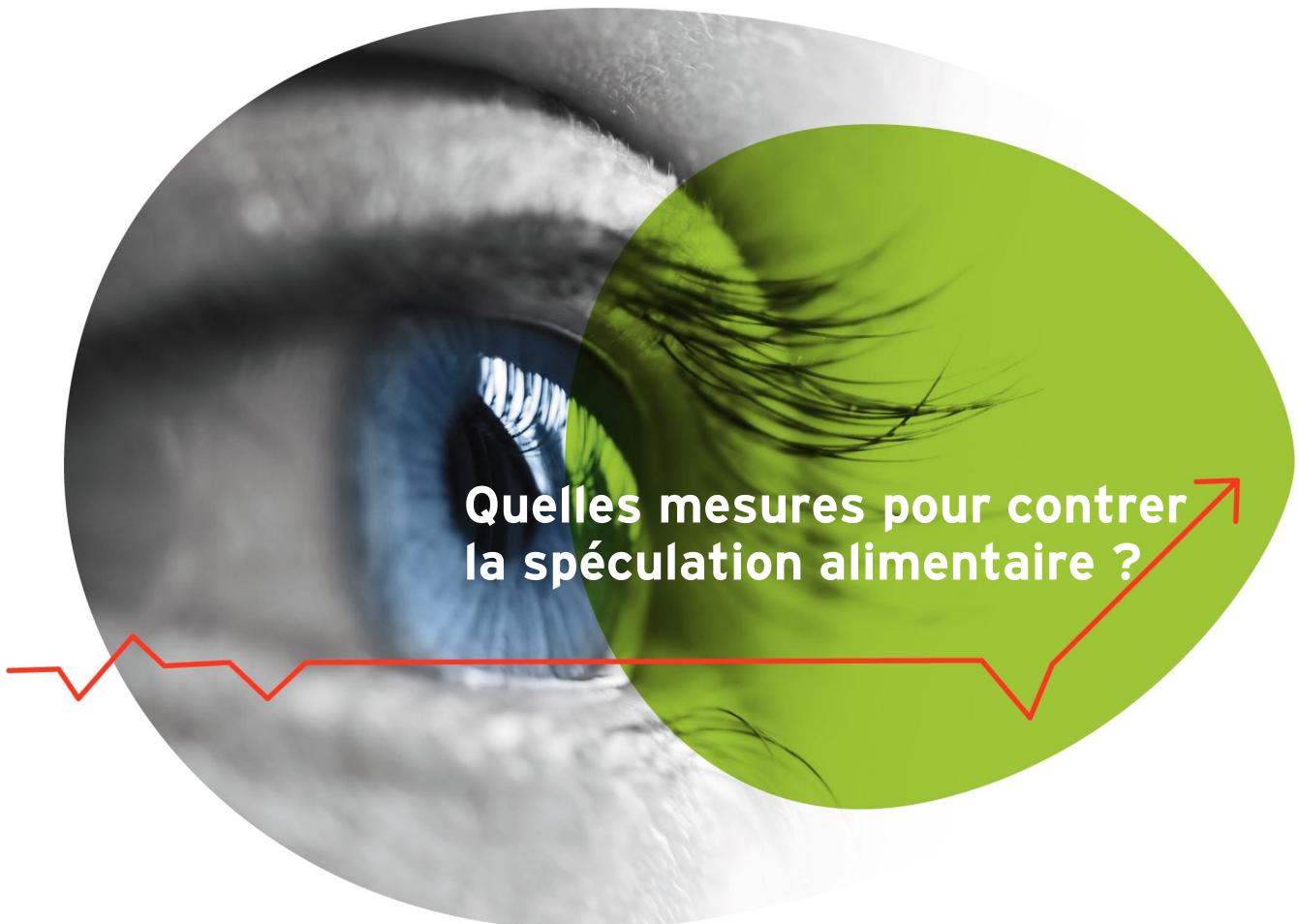


Analyse



Réseau **Financement
Alternatif**
Ensemble, changeons la finance

WB
FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Au cours d'une précédente analyse, nous avons examiné le lien entre la spéculation sur les denrées alimentaires et la hausse des prix des matières premières agricoles. Nous allons à présent aborder le sujet de la spéculation alimentaire sous un autre aspect, celui de la régulation. Les législateurs ont en effet un rôle fondamental à jouer pour contrer la spéculation excessive sur les denrées alimentaires, d'autant plus que c'est la dérégulation des marchés financiers depuis une quinzaine d'années qui a permis l'entrée sur le marché d'une multitude d'acteurs. Dès lors, quelles mesures peuvent aujourd'hui être implantées pour remédier au problème de la spéculation ?

1 A la base de la spéculation excessive, une dérégulation des marchés financiers

Comme nous l'avons vu dans notre précédente analyse, une part des transactions passées sur les marchés dérivés de matières premières agricoles correspond à un besoin légitime de couverture de risques liés à l'activité agricole. Le problème, c'est que le pourcentage d'acteurs agissant à titre purement spéculatif sur les marchés dérivés de matières premières a fortement augmenté, entraînant une explosion du nombre de transactions sur ces marchés et une volatilité excessive des prix. La proportion des contrats conclus à des fins purement spéculatives était estimée à environ 20 à 30 % du volume total des contrats jusqu'en 1999 ; elle est de 80 % aujourd'hui¹.

Cette explosion du volume des transactions sur les marchés dérivés des matières premières agricoles depuis le début des années 2000 s'explique notamment par la dérégulation des marchés financiers. Durant plusieurs décennies, des limites de position ont été imposées sur les marchés à terme américains, limitant le nombre de contrats par investisseur et par matière première. Avec la dérégulation, ces limites ont été peu à peu relevées ou ont fait l'objet d'exceptions rendant leur application inefficace. La loi de modernisation des marchés à terme des produits de base (*Commodity Futures Modernization Act*) instaurée aux États-Unis en 2000 a également exempté les transactions sur produits dérivés de gré à gré de toute surveillance.

Parallèlement, l'apparition de nouveaux acteurs a été facilitée par la création de produits indiciels par les banques d'investissement. Plus besoin pour l'investisseur d'acheter directement des marchandises réelles, il se contente dorénavant de mettre de l'argent dans un produit d'investissement qui suit un indice lié à l'évolution des

¹ Foodwatch, « Les spéculateurs de la faim – Comment la Deutsche Bank, Goldman Sachs & Co spéculent sur les denrées alimentaires au détriment des plus pauvres », Octobre 2011, p.40.

prix des matières premières agricoles. La banque d'investissement qui gère les capitaux va alors acheter des contrats à terme sur ces matières premières (en fonction de la composition de l'indice) pour donner à l'investisseur un rendement directement lié à l'indice. La facilité de ces produits et leur attrait – notamment leur intérêt dans une logique de diversification des investissements – a engendré une multiplication du nombre des acteurs financiers prêts à spéculer sur l'évolution des prix des matières premières agricoles.

Résultat, on a assisté à une « financiarisation » des marchés, avec une présence de plus en plus nombreuse sur ceux-ci de spéculateurs qui, bien qu'ils ne s'intéressent pas aux produits physiques et ne prennent pas nécessairement leurs décisions en tenant compte des relations fondamentales entre l'offre et la demande, peuvent détenir – individuellement ou collectivement – de très importantes positions sur les marchés de produits de base et exercer ainsi une influence considérable sur le fonctionnement de ces marchés – donc sur l'évolution des prix. Cette « financiarisation » a pris place à une échelle mondiale : les transactions ont lieu aux bourses de Chicago, New York, Londres, Milan ou encore Tokyo.

2 Quelles mesures ont été prises ces dernières années pour enrayer ce phénomène spéculatif ?

Des mesures insuffisantes jusqu'à présent

La question de la volatilité des prix agricoles a figuré parmi les points prioritaires de la présidence française du **G20** en 2011. Quelques options concrètes d'action publique ont été dégagées pour réduire la volatilité des prix et en atténuer les effets négatifs.

Au niveau national, les **États-Unis** ont adopté en 2010 la *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, qui a notamment pour objectif de ramener de la régulation sur les marchés dérivés incluant les matières premières agricoles. Cette réforme charge la CFTC² de mettre en place des limites sur le nombre de produits agricoles et de contrats à terme liés aux matières premières pouvant être détenus par un seul opérateur. Elle exige également de la CFTC qu'elle établisse des limites sur le nombre ou le montant total des positions dans certains contrats basés sur la même matière première sous-jacente qui peuvent être détenus par tout personne, y compris un groupe ou une classe de traders, pour chaque mois³. Malheureusement, la mise en œuvre de ces mesures – qui ne viseraient que les marchés boursiers américains – est freinée par la pression des lobbys financiers.

2 Commodity Futures Trading Commission

3 De Schutter, « Food Commodities Speculation and Food Price Crises », septembre 2010, p.6.

Au niveau de l'Union européenne, des mesures renforçant la transparence des produits dérivés négociés de gré à gré ont été adoptées le 4 juillet 2012 dans le cadre de la régulation dite « EMIR »⁴. Ce règlement permettra d'assurer que l'information relative à toute transaction européenne sur des produits dérivés soit adressée à un registre de données accessible à l'ensemble des autorités de supervision concernées y compris l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), afin de donner une vue d'ensemble claire du fonctionnement de ces marchés aux décideurs politiques et aux superviseurs⁵.

D'autre part, la Directive relative aux Marchés d'Instruments Financiers (MiFID) est en cours de révision. Cette révision vise à accroître la transparence et la régulation des marchés financiers. Suite aux propositions de la Commission européenne, le Parlement européen s'est déclaré favorable en 2012 à l'instauration de limites de positions obligatoires. Il reste au Conseil européen à se prononcer, mais le lobbying du secteur financier pourrait bien inciter celui-ci à laisser de côté ces mesures.

En **Belgique**, quelques timides avancées ont été effectuées dans ce domaine. Une proposition de loi interdisant la spéculation financière sur la hausse des prix des produits alimentaires a été déposée en 2010, sans succès. En décembre 2011, le gouvernement belge s'est engagé dans sa déclaration de politique générale à éviter la spéculation abusive et à prendre les mesures nécessaires pour limiter son impact sur la sécurité alimentaire, sans que ces déclarations d'intention ne se traduisent par des engagements concrets.

Le secteur financier se contente quant à lui pour l'instant du moratoire de la FSMA, l'autorité belge des services et marchés financiers. Instauré en 2011 pour protéger l'épargnant, ce moratoire propose un engagement volontaire de non-commercialisation des produits structurés particulièrement complexes aux investisseurs de détail. Bien qu'il soit le seul instrument limitant la mise sur le marché belge de produits spéculatifs, la définition même de produits structurés et plusieurs autres limites⁶ font de ce moratoire un outil insuffisant pour mettre un terme à l'offre dans notre pays de produits d'investissement permettant de spéculer sur les matières premières agricoles.

4 European Market Infrastructure Regulation.

5 La mise en œuvre de cette obligation débutera le 23 septembre 2013 pour les dérivés de taux et de crédit, ou le 1er janvier 2014 pour les autres catégories de produits dérivés.

6 Parmi ces limites : 1) le moratoire est un engagement volontaire et non une réglementation ; 2) seule la commercialisation aux particuliers est visée ; 3) la notion de produit structuré prête à des divergences ; 4) la notion de commercialisation a aussi une portée limitée.

**Pourtant,
des pistes
existent...**

3 Quels changements apporter pour enrayer la spéculation alimentaire ?

3.1 Améliorer la transparence sur les marchés physiques

Une plus grande transparence des marchés physiques permettrait de fournir des informations plus fiables et plus précises sur les produits de base, par exemple concernant les superficies plantées, les récoltes attendues, les stocks et les prévisions de demande à court terme pour les produits agricoles. On permettrait ainsi aux acteurs intervenant sur les marchés de mieux apprécier les rapports fondamentaux entre l'offre et la demande et de déterminer si un changement de prix reflète une évolution des fondamentaux ou plutôt des événements sur les marchés financiers⁷.

Le principal problème de transparence sur le marché physique des produits agricoles est sans doute le manque d'informations sur les stocks, détenus en grande partie par le secteur privé. Ainsi, selon Olivier de Schutter, la crise alimentaire de 2008 ne s'expliquerait pas par un problème de pénurie mais par un manque de transparence sur les stocks et sur la possibilité de couvrir les déficits des uns avec les surplus des autres. Ce défaut de transparence a engendré une réaction de panique sur les marchés. Cette réaction fut le fait des traders et des gouvernements qui imposent des restrictions aux exportations, accélérant le mouvement⁸.

Un premier pas pour répondre à ce problème a été accompli au cours de la présidence française du G20, avec le lancement du Système d'information sur les marchés agricoles (AMIS). Celui-ci vise à améliorer la transparence et l'information sur les marchés agricoles du blé, du riz, du soja et du maïs en améliorant la collecte, la qualité et l'analyse des données agricoles internationales, y compris sur les stocks.

3.2 Améliorer la transparence sur les marchés dérivés

Les régulateurs devraient être capable de faire la distinction entre les acteurs qui couvrent des risques commerciaux réels et les spéculateurs non traditionnels qui cherchent simplement à faire des gains sur les variations de prix. Cette distinction est nécessaire si l'on souhaite restreindre l'accès aux marchés des produits dérivés de matières premières à une certaine catégorie d'acteurs. Elle rendrait ainsi possible la mise en place de limites de positions pour les activités spéculatives. Aux États-Unis, la CFTC distingue par exemple trois grandes catégories d'opérateurs : la première

⁷ CNUCED (Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement) : « Rapport sur le commerce et le développement 2011 ».

⁸ Marie-Christine Corbier, Olivier de Schutter : « Vers une nouvelle crise alimentaire », *Les Échos*, 11 janvier 2011.

comprend les opérateurs qui ont un intérêt commercial dans les produits de base (producteurs, négociants, transformateurs, utilisateurs), les deux autres sont composées d'investisseurs financiers.

A ce jour, il existe très peu de données concernant les opérations sur les marchés européens. Or, pour comprendre ce qui fait bouger les prix et intervenir efficacement, les régulateurs doivent disposer de données exhaustives. Il convient donc d'améliorer la transparence des marchés européens à terme en publiant des données agrégées sur les positions, comme le fait la CFTC de manière hebdomadaire aux États-Unis. Les mesures prises dans le cadre de la régulation EMIR constituent un premier pas.

3.3 Réguler les marchés financiers

L'Union européenne ferait bien de prendre exemple sur les États-Unis et d'imposer des **limites de positions** afin de restreindre les activités spéculatives sur les marchés agricoles et d'éviter ainsi une volatilité excessive des prix des matières premières. Les acteurs financiers présents dans un but uniquement spéculatif devraient ainsi être soumis à des restrictions limitant le nombre de contrats dérivés de matières premières agricoles dont ils peuvent disposer. Cela nécessite de déterminer un niveau approprié de limites de positions. Pour ne pas porter de dommage aux opérations d'arbitrage utiles, les limites de position ne s'appliqueraient pas aux acteurs présents sur les marchés physiques qui cherchent à se couvrir contre le risque en prenant des positions sur les marchés dérivés.

Le problème est qu'il est de plus en plus difficile d'identifier, de séparer les différents acteurs présents sur les marchés. Les investisseurs financiers s'engagent par exemple de plus en plus sur les marchés physiques en ouvrant leurs propres bureaux de négoce. A l'inverse, des groupes de négoce de matières premières mènent en parallèle des activités financières.

Autre problème, les limites de position peuvent être facilement contournées, selon les témoignages d'acteurs intervenant sur les marchés de produits de base en 2011⁹. Bien que ces derniers reconnaissaient la nécessité des limites de position, ils les jugeaient peu efficaces pour plusieurs raisons. Premièrement, il est possible de répartir les positions entre différentes places de négoce ou entre différentes filiales au sein d'un même groupe. Deuxièmement, les transactions peuvent être effectuées de gré à gré. Troisièmement, en achetant des sociétés de négoce physique, les institutions financières peuvent être exemptées de certaines obligations. Une solution à certains de ces problèmes serait de fixer des limites de positions pour les opérateurs sur les marchés des produits dérivés qui seraient globales, plutôt que pour chaque marché.

⁹ Les acteurs furent interrogés par la CNUCED en 2011.

Les limites sont également peu efficaces quand les acteurs financiers suivent des comportements moutonniers et contribuent ainsi collectivement à la formation de bulles de prix. Pour contourner ce problème, il faudrait imposer des limites de position globales à certaines catégories spécifiques d'acteurs des marchés, les gérants de portefeuille par exemple.

Une mesure plus forte encore que les limites de position serait d'**interdire sur les marchés dérivés de matières premières toute transaction n'impliquant que des opérateurs financiers**. Toute spéculation déconnectée des marchés physiques serait ainsi interdite, notamment l'usage par les banques de produits indicuels. Cette mesure permettrait de freiner l'afflux de capitaux vers les marchés de matières premières, un afflux qui a depuis longtemps dépassé les nécessités de liquidité des marchés.

Dans le même acabit, la « **règle Volcker** »¹⁰ vise à interdire aux banques de s'engager dans des opérations sur les marchés financiers des matières premières pour leur propre compte. Étant donné la taille de certaines de ses banques, les positions qu'elles prennent sont en effet susceptibles d'écartier les prix des niveaux normalement justifiés par les fondamentaux et de favoriser l'instabilité des prix.

Enfin, certaines mesures réglementaires pourraient être prises pour réduire les incitations à la spéculation financière. Il pourrait ainsi être envisageable d'instituer une **taxe sur les transactions financières ou d'imposer des marges de dépôt**¹¹ plus élevées (par exemple, de 10 à 30 % d'acompte), ce qui forcerait les spéculateurs à payer un acompte plus élevé pour pouvoir spéculer.

Une **obligation de détenir des positions pendant un minimum de temps** pourrait également être instaurée afin de ralentir les activités des investisseurs financiers, en particulier ceux qui pratiquent des transactions à haute fréquence. Ces transactions se contentent en effet de suivre l'évolution des prix des marchés et n'ont aucun lien avec les marchés physiques.

Remarquons toutes les mesures citées n'auront qu'un impact limité si elles ne sont instaurées que sur certains marchés ou dans certains pays. Il conviendrait d'adopter des règles similaires sur tous les marchés de produits et dans tout les pays pour éviter un « nomadisme réglementaire ».

¹⁰ Annoncée par le président Obama en 2010, cette règle a finalement été fortement affaiblie dans le *Dodd-Frank Act*.

¹¹ Montant versé par un investisseur afin de garantir ses positions sur les marchés dérivés. Ces derniers étant des effets à très forts effets de levier, les autorités de marché demandent une partie de l'investissement en garantie.

3.4 D'autres mesures existent pour lutter contre la volatilité des prix

3.4.1 Coopération internationale

Les émeutes de la faim qui ont éclaté en 2008 ont démontré les conséquences désastreuses d'une flambée rapide des prix des denrées alimentaires. Des mesures pourraient être prises aux niveaux national et international pour atténuer les conséquences préjudiciables de la volatilité dans certains pays. Il est ainsi possible de fournir une **aide à court terme** à l'aide de filets de sécurité nationaux ciblés, tels que les programmes d'alimentation scolaire ou les transferts monétaires.

La constitution de **réserves alimentaires** permettrait également de faire face aux situations d'urgence. Dans ce cadre, le Programme alimentaire mondial (PAM) a été chargé en mars 2011 par la présidence du G20 de réfléchir à la mise en place d'un système de stocks de denrées alimentaires pour parer à des crises de la faim. L'efficacité de tels stocks serait renforcée si les réserves étaient établies à une échelle régionale et pas seulement au niveau national. Cependant, ces mesures ont un coût budgétaire élevé et sont difficiles à mettre en place en réaction immédiate à une crise.

3.4.2 S'attaquer aux causes originelles de la volatilité des prix

Si les prix des matières premières agricoles étaient stables, il n'y aurait pas de raison significative de spéculer à la hausse ou à la baisse sur ces marchés. Il est donc primordial de s'attaquer aux autres causes de la volatilité des prix.

Au-delà de la simple constitution de réserves d'urgence, l'utilisation de **stocks au niveau international** pourrait faire office d'**outil de régulation des prix**. Toutefois, ce système fonctionne mieux pour modérer les mouvements baissiers que les mouvements haussiers. En effet, en cas de poussée des prix, l'autorité responsable des stocks régulateurs ne peut mettre sur le marché que ce qu'elle a acheté auparavant. Lorsque son stock est épuisé, il n'y a plus d'autre moyen de contenir les hausses de prix. L'utilisation de stocks régulateurs pour défendre un prix cible entraîne également des coûts importants¹². De plus, tout mécanisme de stabilisation des prix nécessite de déterminer un prix d'équilibre et d'établir à quel moment les prix du marché se sont éloignés de leur point d'équilibre, ce qui n'est pas tâche facile.

12 FAO : « Volatilité des prix à l'échelle mondiale », document d'information technique, 6 juillet 2012.

Notons qu'en matière de stabilisation des prix, une mesure de dernier ressort pour lutter contre les bulles spéculatives pourrait également être de charger les autorités de surveillance des marchés **d'intervenir directement sur les marchés dérivés** de matières premières, en achetant ou en vendant des contrats de produits dérivés pour dégonfler les bulles de prix.

Enfin, de façon globale, différentes mesures pourraient être prises afin d'**équilibrer l'offre et la demande de matières premières agricoles** :

- La croissance des agrocarburants détourne une partie de l'offre des denrées alimentaires vers la production de carburants, provoquant la hausse des prix de ces denrées. Dès lors, les politiques favorables aux agrocarburants menées par certains pays (à travers des soutiens à la production ou à la consommation) se doivent d'être repensées.
- Il est également indispensable d'accroître l'investissement dans le secteur agricole des pays en développement afin de diminuer la vulnérabilité des pays en développement à la volatilité des prix internationaux des denrées alimentaires et de renforcer la sécurité alimentaire.

4 Conclusion

Assurer la sécurité alimentaire de nos populations dans le futur

Comme nous l'avons vu, des mesures existent à court ou à plus long terme pour contrer la spéculation excessive sur les matières premières agricoles et, plus généralement, pour éviter une trop forte volatilité des prix. Il est temps pour les instances dirigeantes – que ce soit au niveau belge, européen ou international – de prendre leur responsabilité pour assurer la sécurité alimentaire de nos populations et éviter que des crises alimentaires dramatiques ne se reproduisent dans le futur.

Cela implique de combattre le lobby du secteur financier qui, attiré par les perspectives de bénéfices, s'est précipité sur ces marchés des produits de base depuis le début des années 2000 et ne semble pas prêt à renoncer à un marché aussi intéressant. Car il ne faut pas s'y tromper : les besoins de ces marchés en termes de liquidité sont largement inférieurs au volume énorme investi par les spéculateurs, des investissements qui n'ont dès lors que peu d'utilité. D'autant plus que, contrairement aux actions ou aux obligations, les investissements en matières premières ne servent pas à mettre en place des structures de production ou à financer de nouvelles entreprises ou infrastructures publiques, mais uniquement à parier sur l'évolution des cours de matières premières. Au vu de ce constat, l'application des mesures envisagées dans cette analyse ne paraît pas exagérée.

5 Quelles actions possibles pour les citoyens ?

Contrairement aux idées reçues, les citoyens ont le pouvoir de modifier le fonctionnement actuel du monde financier. Plusieurs actions sont possibles pour combattre la spéculation alimentaire :

- S'interroger sur les produits financiers éventuellement en sa possession ;
- Interpeller sa banque en lui enjoignant de ne plus spéculer sur les matières premières agricoles, que ce soit pour compte propre ou pour le compte de ses clients¹³ ;
- Interpeller les mandataires publics sur la question ;
- Plus largement, changer d'agriculture et d'alimentation, en favorisant une alimentation durable et une agriculture familiale.

*Retrouvez toutes
nos analyses sur
www.financite.be*

*Arnaud Marchand
Juin 2013*

13 La campagne de SOS Faim invite actuellement les citoyens en ce sens :
<http://www.onnejouepasaveclanourriture.org/etude>.