

# SPÉCULATION ET SÉCURITÉ ALIMENTAIRE : FINI DE JOUER

## RÉGULER LES MARCHÉS FINANCIERS POUR CULTIVER UN AVENIR MEILLEUR

[www.oxfam.org/cultivons](http://www.oxfam.org/cultivons)

**CULTIVONS**  
LA TERRE. LA VIE. LE MONDE



Pour de nombreuses personnes vivant dans les pays en développement, les prix alimentaires sont une question de vie ou de mort. Les marchés financiers qui devraient aider les producteurs et les entreprises de transformation de produits alimentaires à gérer leurs risques et fixer les prix sont devenus une menace potentielle pour la sécurité alimentaire mondiale. Les marchés des produits dérivés agricoles, déréglementés et opaques, attirent des fonds spéculatifs colossaux, et il apparaît de plus en plus clairement qu'ils faussent les prix des produits alimentaires et rendent ceux-ci imprévisibles. La spéculation financière peut jouer un rôle important pour aider les producteurs alimentaires et les utilisateurs finaux à gérer les risques, mais étant donné les dommages que peut causer à des millions de personnes la spéculation excessive, l'heure est maintenant venue d'agir pour régler ce problème. Cette note d'information détaille les causes des dérives des marchés financiers et présente les mesures correctives que doivent prendre les États-Unis, l'Union européenne et les autres membres du G20.

## UNE NOUVELLE RÉALITÉ EXIGEANT DE NOUVELLES RÈGLES : LES MARCHÉS ALIMENTAIRES FINANCIARISÉS

### L'alimentation et la finance : il ne s'agit pas d'un jeu

*« Le trader moderne joue un jeu des plus sophistiqués, dynamiques et immersifs. ... La différence étant que dans le cas présent, il ne s'agit pas d'un jeu. Ces prix fluctuants que suit attentivement le trader ne sont pas seulement famineux, mais également rougis de sang »*

James Somers, On the Floor Laughing: Traders Are Having a new Kind of Fun., *The Atlantic Monthly*, mai 2011

Rien ne semble plus éloigné du monde réel de l'agriculture que les traders qui s'affèrent dans les gratte-ciels des grandes villes comme Chicago, New York, Londres ou Paris. Et pourtant les produits financiers qu'ils achètent et qu'ils vendent sont de plus en plus liés à l'alimentation que nous consommons car ils sont dérivés de marchés de produits agricoles de base, comme le blé, le maïs, le soja ou le sucre. Historiquement, ce qui a été appelé les « produits dérivés » était une manière innovante de gérer les risques inhérents à la culture et à la vente des produits agricoles<sup>1</sup>. Toutefois, la tendance s'est modifiée et les transactions réalisées sur les marchés des dérivés de produits agricoles prennent de moins en moins en compte les dynamiques des marchés des produits agricoles physiques. Les banques utilisent de nouveaux types de produits dérivés pour attirer des acteurs – fonds de pension, hedge funds (fonds de placement spéculatif), fonds souverains – qui investissent sans avoir le moindre intérêt dans les produits agricoles de base sous-jacents. Les opérateurs multinationaux sur les marchés alimentaires, qui contrôlent depuis longtemps le commerce céréalier mondial, ont

développé de nouveaux créneaux d'activités, en vendant des services financiers pour tirer profit de cette nouvelle tendance. Les produits dérivés agricoles qui étaient auparavant en prise directe avec la réalité des échanges commerciaux de produits alimentaires sont désormais devenus hautement « financiarisés ».

En même temps, les marchés agricoles sont devenus plus imprévisibles. Les hausses et l'instabilité des prix alimentaires ont provoqué deux crises mondiales des prix alimentaires en trois ans. Ces deux crises ont eu des conséquences tragiques dans de nombreux pays pauvres, en particulier une augmentation du nombre de personnes souffrant de la faim, des conflits et l'instabilité. La flambée des prix alimentaires en 2008 a fait sombrer 100 millions de personnes dans la pauvreté et le nombre de personnes souffrant de la faim a dépassé un milliard en 2009. Selon les estimations de la Banque Mondiale, 44 millions de personnes supplémentaires ont basculé en-dessous du seuil de pauvreté au cours du second semestre de 2010 sous l'effet d'une hausse des prix atteignant des niveaux proches des maxima de 2008<sup>2</sup>.

## **LES PERDANTS**

### ***La flambée des prix des denrées alimentaires frappe les plus pauvres le plus fort***

Les personnes démunies peuvent consacrer jusqu'à 75 % de leurs revenus à leur alimentation et dépendent bien souvent de l'aide alimentaire. La hausse et la volatilité des prix les touchent plus durement<sup>3</sup>. Les gouvernements et les organismes d'aide qui dépendent d'importations en provenance des marchés internationaux s'aperçoivent que leurs budgets d'assistance alimentaire subviennent aujourd'hui aux besoins d'un nombre très inférieur de personnes souffrant de la faim. Les multiples stratégies auxquelles ont fait appel les personnes démunies pour surmonter les crises des prix des denrées alimentaires ont eu des effets durables, en les forçant à changer leurs habitudes alimentaires, à vendre leurs actifs de production, à s'endetter, à retirer leurs enfants de l'école, à se marier à un âge précoce et à émigrer vers des régions où la nourriture pouvait être disponible. Les femmes se sont trouvées plus exposées aux violences conjugales et les enfants à des risques de retards de croissance et de développement intellectuel<sup>4</sup>.

Avec la financiarisation des produits dérivés agricoles, ces derniers ne font plus ce pour quoi ils avaient été conçus : aider les producteurs, les entreprises de transformation ainsi que les utilisateurs finaux des denrées alimentaires à gérer les caprices des marchés physiques. Pire encore, il y a de bonnes raisons de penser qu'il existe un lien entre l'accroissement de la spéculation<sup>5</sup> et une plus forte volatilité, et dans certains cas une hausse des prix sur les marchés physiques des denrées alimentaires. Les répercussions précises de la spéculation sur le prix des produits alimentaires continuent de faire aujourd'hui l'objet de polémiques et ne peuvent pas être prouvées à l'heure actuelle, ne serait-ce qu'en raison du manque de transparence des marchés financiers.<sup>6</sup> Cela n'empêche pas toutefois d'intervenir, compte-tenu des préoccupations légitimes et tout à fait justifiées. La réponse à la volatilité des prix alimentaires devra être exhaustive et passer obligatoirement par des mesures s'attaquant entre autres au changement climatique et aux phénomènes climatiques extrêmes, par la suppression des politiques gouvernementales qui réorientent la production agricole vers la fabrication d'agrocarburants, et par la réglementation des interdictions à l'exportation imposées par les plus grands pays producteurs de produits

alimentaires lorsqu'il y a une hausse des prix. Et parce que la volatilité des prix alimentaires peut être une question de vie ou de mort, un principe de précaution doit s'appliquer en matière de spéculation sur les produits agricoles de base. Les gouvernements doivent intervenir, tant à l'intérieur de leurs frontières que de concert avec les autres gouvernements, en faisant appel à des mécanismes multilatéraux pour limiter la spéculation excessive et prévenir les dommages qu'elle pourrait causer, grâce à une plus grande transparence et des réglementations plus strictes.

## **De nouvelles règles sont nécessaires : Les États-Unis, l'UE et le G20 seront-ils capables de les mettre en place ?**

De nouvelles règles sont nécessaires pour faire face à la nouvelle réalité des marchés de produits dérivés agricoles financiarisés, pour qu'ils puissent opérer à l'avantage des acteurs les plus importants : les producteurs et les consommateurs de denrées alimentaires. La polémique entre les tenants d'une régulation efficace et ceux qui ont un profond intérêt à maintenir le statu quo – notamment les plus grandes bourses, banques d'investissement et sociétés de négoce des denrées alimentaires<sup>7</sup> – fait rage aux États-Unis<sup>8</sup> et dans l'Union européenne. La France s'efforce dans l'intervalle de forger un consensus autour de la nécessité d'une régulation au niveau du G20.

Lorsque le Président Obama a ratifié la loi *Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* en 2010<sup>9</sup>, les États-Unis ont pris les devants des réformes, inversant le mouvement de déréglementation des marchés financiers. La loi Dodd–Frank charge l'agence responsable de la régulation des marchés de produits dérivés de matières premières, la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), d'établir des règlements pour plafonner les prises de position sur les marchés de « contrats à terme »<sup>10</sup> ainsi que le nombre de contrats à terme qu'un acteur peut détenir sur ces marchés (« limites de position ») afin de diminuer, éliminer ou empêcher la spéculation excessive, « le cas échéant »<sup>11</sup>. Des différends sur l'interprétation de ce mandat – et la vive opposition des banques, des hedge funds (fonds de placement spéculatif) et des traders – font planer des doutes sur sa pleine mise en œuvre. La CFTC est chargée de résoudre ces différends ; ses décisions détermineront dans quelle mesure la loi permettra de réguler effectivement la spéculation excessive.

L'UE a pris du retard dans le domaine de la régulation des marchés des produits dérivés. Le sort de la proposition de règlement sur les infrastructures de marché européennes (EMIR), qui vise à améliorer la transparence en transférant les produits dérivés négociés de gré à gré (produits OTC) sur des bourses d'échanges, doit encore être décidé par le Parlement européen et le Conseil. Une réforme de la législation régulant les produits dérivés négociés en bourse, la Directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID), a été annoncée par la Commission européenne, et devrait inclure les limites de position. Toutefois les gouvernements européens sont divisés quant aux mérites de ces mesures et pourraient les bloquer.

Le président français, Nicolas Sarkozy a fait de la spéculation sur les matières premières une des priorités de la présidence française du G20 en 2011. Les ministres de l'Agriculture ont demandé plus de transparence et une meilleure réglementation<sup>12</sup>, mais il reste à voir si un consensus émergera au niveau des ministres des Finances et des chefs d'État. L'absence d'accord sur la nécessité de nouvelles règles remettrait en question le rôle central que prétend jouer le G20 dans le domaine de la coopération économique internationale.

# LES SERVICES QUE LES MARCHÉS FINANCIERS DEVRAIENT RENDRE AUX MARCHÉS ALIMENTAIRES

Les marchés de produits dérivés agricoles ont été conçus pour améliorer le fonctionnement des marchés alimentaires. Lorsque c'est le cas, chaque intervenant de la chaîne alimentaire, qu'il s'agisse d'agriculteurs, d'entreprises de transformation ou de consommateurs de produits alimentaires, devrait en bénéficier.

## **Se couvrir des risques : améliorer la prévisibilité des prix et la fiabilité des revenus**

Les marchés agricoles sont intrinsèquement risqués parce qu'ils sont tributaires de facteurs aussi capricieux que le soleil ou la pluie, et ils sont par ailleurs très rigides. Les flambées des prix ne se traduisent pas de fait par une baisse de demande ou une hausse de production. Même si les prix augmentent soudainement, les consommateurs ne changent pas instantanément leurs habitudes alimentaires car des produits de substitution ne sont pas facilement disponibles. Les producteurs ont eux besoin d'au moins une saison pour planter et récolter plus de produits alimentaires, ce qui peut les exposer, ainsi que les acheteurs, à d'importants risques de prix. Un moyen auquel ils peuvent recourir pour neutraliser ou « couvrir » le risque est d'entrer sur un marché où leurs prix seront garantis à une date fixe et à un prix prédéterminé. Ceux qui garantissent ces prix sont les spéculateurs qui misent sur le fait que les cours du marché seront supérieurs aux prix qu'ils ont garantis – qu'ils soient perdants ou gagnants, ils sont quand même disposés à prendre ce risque, et en sont capables, en vue de réaliser des profits. Les acheteurs et les vendeurs sont disposés à payer une prime pour se prémunir contre leurs risques de prix, et améliorer ainsi la prévisibilité de leurs coûts ou de leurs revenus. Les intervenants sur les marchés alimentaires, qu'ils soient de taille moyenne ou grande comme les gouvernements des pays en développement et les organismes humanitaires ont parfois recours à des instruments de couverture parce qu'ils ont besoin de prix fiables pour planifier et investir<sup>13</sup>. La couverture du risque aide également à prévenir la répercussion des coûts inhérents à la prise de risque sur les prix payés par les consommateurs pour leurs denrées alimentaires. Les instruments de couverture, lorsqu'ils sont bien conçus et correctement adaptés peuvent fonctionner à l'avantage de certains petits et moyens producteurs. Cependant, les producteurs les plus vulnérables ne pourront pas utiliser les marchés financiers pour se prémunir contre les risques de production – ils auront besoin d'autres outils, mieux adaptés, de gestion des risques.

## La détermination des prix : fixer le prix juste

Les acheteurs et vendeurs de produits agricoles de base utilisent souvent comme référence les prix cotés sur les marchés de produits dérivés. Par exemple, les prix des céréales sur les marchés à terme du Chicago Mercantile Exchange, la plus grande place mondiale de négociation de produits dérivés agricoles, ont tendance à être utilisés directement dans les contrats de céréales achetés et vendus au niveau international. Cela s'explique par le fait que les informations sur la production, les réserves, la demande et autres fondamentaux font souvent défaut aux intervenants sur le marché alimentaire. Des marchés financiers bien fonctionnels peuvent aider à y remédier. En théorie, chaque spéculateur entrant sur le marché dispose d'une parcelle d'informations et intervient en achetant ou en vendant. Ces multiples transactions fixent un prix proche du point d'intersection entre l'offre et la demande. De cette manière, les marchés financiers aident à « déterminer les prix » sur les marchés agricoles. En d'autres termes, ils jouent un rôle dans la fixation d'un juste prix pour les produits alimentaires<sup>14</sup>.

## Liquidité : alléger le fonctionnement du marché

Les problèmes de trésorerie sont une question majeure pour les intervenants sur les marchés agricoles. Les produits agricoles de base sont vendus en gros plutôt qu'en petites quantités. Les prix peuvent flamber avant l'arrivée d'une nouvelle récolte sur le marché, et s'effondrer lors de la vente d'une récolte exceptionnelle. Mais les participants aux marchés peuvent faciliter les transactions hors saison avec l'achat ou la vente de produits dérivés impliquant la livraison physique des denrées alimentaires à une date ultérieure. Les spéculateurs qui surveillent les dynamiques des marchés et qui vendent ou achètent des instruments financiers entre les récoltes amènent de la « liquidité » dans les marchés financiers et les marchés agricoles physiques. Cela veut dire qu'ils font circuler l'argent et permettent aux actifs d'être achetés et vendus tout au long de l'année sans provoquer une forte fluctuation des prix, et avec une perte minimale de valeur<sup>15</sup>.

# LES MARCHÉS FINANCIERS SE SONT RETOURNÉS CONTRE LES MARCHÉS ALIMENTAIRES

*« Le marché est en panne  
... il ne remplit plus sa  
mission initiale »*

Wallace Darneille, Directeur  
général de Plains Cotton  
Cooperative Association, un des  
plus gros producteurs de coton aux  
États-Unis, cité dans le *New York  
Times*, le 5 mai 2011<sup>16</sup>

Pendant la crise des prix alimentaires de 2008, la couverture des risques est devenue hors de prix ou tout simplement impossible pour de nombreux agriculteurs et intermédiaires aux États-Unis<sup>17</sup>. Moins de recherches ont été menées sur d'autres marchés, mais les mêmes dynamiques entrent en jeu, en particulier pour les intermédiaires dans les pays tiers qui utilisent les marchés de produits dérivés agricoles pour se prémunir contre les risques. Dans l'intervalle, les démunis des pays comme le Bangladesh, l'Indonésie, le Kenya et la Zambie sont les plus durement touchés par la volatilité et les flambées des prix alimentaires<sup>18</sup>. Les spéculateurs reconnaissent eux-mêmes qu'il y a quelque chose qui ne va pas dans les marchés de produits dérivés de matières premières<sup>19</sup>. Les marchés financiers ne fonctionnent plus à l'avantage des marchés alimentaires ; ils se sont retournés contre eux. Qu'est-ce qui s'est passé ?

## Des marchés financiers déréglementés et opaques

Aux États-Unis, sous les pressions exercées par le lobby financier menées par des organisations très puissantes comme l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), une nouvelle loi sur les marchés dérivés, la *Commodity Futures Modernization Act*, a été introduite en 2000, et a eu pour effet de supprimer les garde-fous empêchant l'abus des produits dérivés agricoles. Elle a laissé entrer sur le marché de nouveaux intervenants qui n'avaient aucun intérêt commercial pour les marchés alimentaires. Les pouvoirs des organismes de réglementation ont été amputés et le commerce des produits dérivés par le biais de contrats privés négociés en dehors des bourses d'échange organisées (les marchés de gré à gré ou OTC) a pu prospérer sans surveillance. Dans l'UE, les marchés de produits dérivés sont en progression depuis la déréglementation entreprise dans les années 80, mais leur taille et leur rôle sont restés beaucoup plus modestes.

En raison du manque d'enregistrement des transactions et de l'expansion du marché très secret des produits dérivés négociés de gré à gré, les marchés des produits dérivés des matières premières opèrent souvent dans l'opacité. Le manque d'information les rend inefficaces et augmente les chances de provoquer chez les investisseurs un comportement grégaire et des réflexes de panique. Dans un contexte d'explosion indéniable de l'activité spéculative, cette situation, conjuguée à une très forte hausse du volume et de la rapidité des transactions négociées, elle-même facilitée par la dérégulation et les innovations technologiques et financières, prive les régulateurs des informations dont ils ont besoin pour mesurer les effets réels de la spéculation ainsi que des outils pour la maîtriser.

### **LES GAGNANTS**

#### ***Les grandes banques et les fonds de placement tirent profit d'une nouvelle « catégorie d'actifs »***

Les banques et les *hedge funds* (fonds de placement spéculatif) bénéficient de la spéculation passive<sup>20</sup> sans avoir à partager le risque lié au prix, notamment en réalisant des profits d'arbitrage pendant la période du « rollover » (lorsqu'un contrat est remplacé par un autre)<sup>21</sup>. Pour les traders en matières premières travaillant pour des banques ce sont des opportunités de gains faciles sur le dos d'investisseurs passifs peu informés<sup>22</sup>. Barclays Capital, la banque de financement et d'investissement de Barclays Bank et un des plus grands acteurs européens sur le marché des produits dérivés agricoles, aurait gagné jusqu'à 406 millions d'euros en 2010 grâce à la spéculation sur les prix des produits alimentaires<sup>23</sup>.

## **Une nouvelle espèce de spéculateurs envahit les marchés des matières premières**

La dérégulation et l'effondrement de la confiance sur les autres marchés financiers ont attiré une nouvelle espèce de spéculateurs vers les produits dérivés agricoles. L'arrivée sur le marché d'investisseurs institutionnels comme les fonds de pension a provoqué forte augmentation de la spéculation. La masse considérable de capitaux amenés par ces acteurs est venue s'ajouter à celle des *hedge funds* (les fonds spéculatifs) et des banques d'investissement qui ont toujours spéculé sur les marchés des produits dérivés. La part des spéculateurs sur le marché du blé au

Chicago Board of Trade se chiffrait à 12 % au 25 juin 1996, mais atteignait 65 % le 24 juin 2008<sup>24</sup>. La législation américaine adoptée en 2000 comportait une échappatoire qui permettait aux vendeurs de swaps<sup>25</sup> de prendre des positions pour le long-terme sur les indexes de matières premières. Cela a ouvert la voie à l'émergence des fonds indiciels, ou fonds indexés sur indices de matières premières<sup>26</sup>. Les fonds indexés sur indices de matières premières vendus par des banques comme Goldman Sachs et par les bras financiers des négociants en céréales comme Cargill permettent aux investisseurs institutionnels d'investir massivement dans les matières premières de manière « passive » - en faisant un pari à sens unique sur la hausse des prix (ce qu'on appelle positions « longues »). L'investissement passif dans les matières premières a plus que décuplé puisqu'il est passé de 20 milliards de dollars en 2002 à plus de 250 milliards de dollars à la fin de 2008<sup>27</sup>. Dans l'ensemble, l'investissement financier dans les matières premières – y compris les produits alimentaires, les métaux et l'énergie – est passé de moins de 100 milliards USD en 2005 à plus de 400 milliards de dollars en 2011<sup>28</sup>. Goldman Sachs, Morgan Stanley, J.P. Morgan et Barclays Bank, les quatre plus grands opérateurs de contrats d'échanges (swaps) de matières premières, contrôlaient 70 % de ce marché<sup>29</sup>.

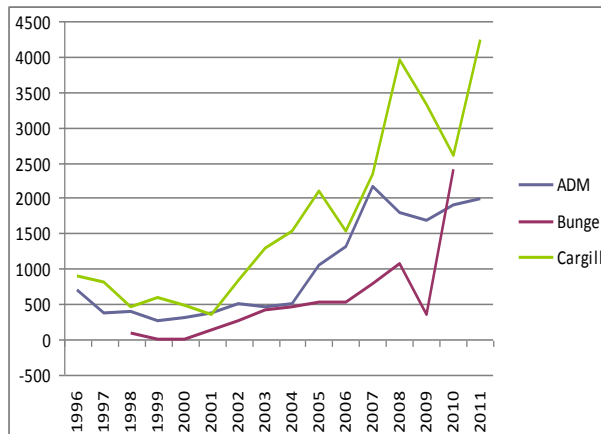
## **LES GAGNANTS**

### ***Les multinationales des matières premières agricoles se convertissent à la finance***

Quatre multinationales dominent le commerce mondial des produits agricoles de base : Archer Daniels Midland (ADM, Bunge et Cargill, tous trois basés aux États-Unis et le français Louis Dreyfus. Traditionnellement, ces entreprises se sont servies des dérivés agricoles pour couvrir leur risque et elles ont pour cette raison un rôle important et légitime à jouer dans les marchés de produits dérivés. Toutefois, la réglementation actuelle prévoit des exemptions, qui leur permettent également de se livrer à une activité spéculative, pour leur propre compte ou celui de tiers. Cela veut dire qu'ils peuvent utiliser leur position « d'acteur commercial » intervenant sur les marchés physiques, qui leur vaut d'être exemptés de limites de positions sur les marchés financiers, pour se livrer à la spéculation financière ou pour la faciliter grâce aux informations qu'ils pourraient posséder sur le marché physique sous-jacent, dont ne disposent peut-être pas les autres opérateurs sur le marché.

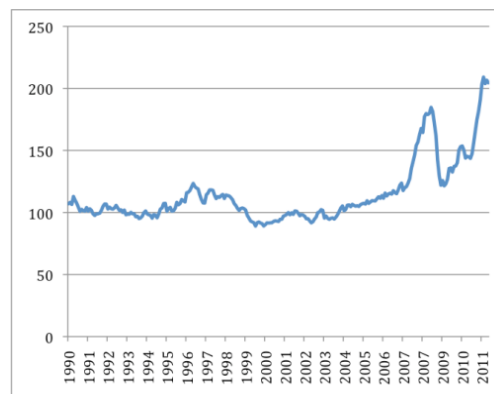
Par exemple, au cours des 20 dernières années, Cargill, la plus grande de ces quatre entreprises, a ouvert au moins cinq filiales financières, dont certaines se livrent à des activités spéculatives sur les marchés de matières premières<sup>30</sup>. Les quatre multinationales capitalisent sur leur connaissance des marchés des matières premières pour développer de nouveaux créneaux, qu'il s'agisse de gérer les fonds de tiers ou de vendre des produits financiers. Leurs profits sont montés en flèche au moment même où commençaient à grimper les prix des produits agricoles et des denrées alimentaires après 2006. Bien que les profits et les pertes de ces entités complexes soient déterminés par de multiples facteurs, nombreux sont ceux qui ont commencé à se demander si ces firmes couvraient réellement leurs risques ou bien si elles se livraient aussi à la spéculation pour tirer profit de la volatilité des prix des matières premières.

## Les prix des denrées alimentaires et les profits des traders en matières premières



## Profits des traders en millions USD

Source : Recherches d'Oxfam, à paraître, automne 2011



## Indice FAO des prix alimentaires

2002–2004=100

« En mars 2011 le marché à terme du cacao a perdu 12 % en moins d'une minute pendant un krach éclair associé au trading à haute fréquence automatisé, qui représente à l'heure actuelle entre 10 et 20 % des contrats à terme négociés pour certains produits agricoles de base »<sup>32</sup>.

New York Times, le 5 mai 2011

Plus récemment, les fonds indiciels cotés (*Exchange Traded Funds*)<sup>31</sup> ont pris leur envol. Ces produits d'investissements offrent un plus d'options pour spéculer sur les matières premières. Ces produits sont également associés à de nouvelles techniques plus actives pour investir dans les matières premières, comme le trading à haute fréquence, pour lequel les spéculateurs utilisent des ordinateurs de pointe qui réalisent en quelques secondes des milliers de transactions, et qui rendent des marchés déjà chaotiques encore plus dysfonctionnels.

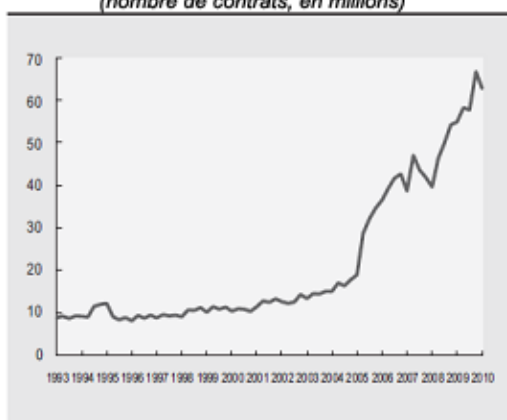
Les marchés de produits dérivés agricoles ne sont pas comme les autres marchés financiers. Les marchés des capitaux comme les actions et les obligations sont basés sur l'argent : Les investisseurs à long terme jouent un rôle utile en affectant des capitaux aux entreprises de l'économie productive. La valeur des actions et des obligations est intimement liée à la performance des entreprises et les investisseurs à long terme qui ont un intérêt direct dans les entreprises peuvent les aider à créer des bénéfices durables. Par contraste, les marchés de produits dérivés agricoles portent uniquement sur les produits alimentaires : ils ont été conçus pour les opérations à court terme afin de résoudre les questions de risque, d'inflexibilité et d'informations imparfaites qui sont des problèmes fondamentaux inhérents aux marchés agricoles. Ils sont étroitement liés aux dynamiques de l'offre et de la demande. Les performances antérieures importent peu et augmenter le volume d'investissements à long terme ne sert qu'à augmenter le



nombre d'acteurs qui n'interviennent pas dans la dynamique du marché. Ces dernières années toutefois, les denrées alimentaires de base et autres matières premières en sont venues à être considérées comme une nouvelle catégorie d'actifs, comme les actions et les obligations, qui permettent aux investisseurs de diversifier leur portefeuille et de se prémunir contre les risques auxquels ils sont exposés dans d'autres marchés ou contre l'inflation. Mais cet avantage pour les investisseurs financiers a un coût très élevé. Les marchés de produits dérivés des matières premières ne remplissent plus la fonction qui était la leur et ce sont les consommateurs qui au bout du compte en font les frais.

**CONTRATS À TERMES ET OPTIONS EN COURS SUR LES ÉCHANGES DE MATIÈRES PREMIÈRES, DÉCEMBRE 1993 – DÉCEMBRE 2010**

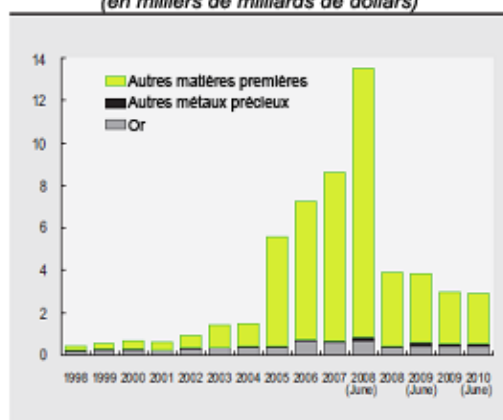
(nombre de contrats, en millions)



Source: Banque des règlements internationaux (BRI), Révision trimestrielle, mars 2011, tableau 23B

**QUANTITÉ NOTIONNELLE DE DÉRIVÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES NÉGOCIÉS DE GRÉ À GRÉ EN COURS, DÉCEMBRE 1998 – JUIN 2010**

(en milliers de milliards de dollars)



Source: BRI, Révision trimestrielle, mars 2011, tableau 22A

### Marchés financiers et marchés des produits alimentaires : distorsion et imprévisibilité des prix

Cet apport colossal de fonds par ces nouveaux puissants acteurs fausse les marchés des matières premières agricoles. Un trop grand nombre de ces nouveaux spéculateurs, parce qu'ils investissent de manière passive, suivent la même stratégie de position longue, ce qui veut dire qu'ils achètent souvent à n'importe quel prix. Ces gros paris à sens unique déstabilisent le marché. La Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) et d'autres organisations internationales affirment que l'investissement dans les fonds indiciels peut provoquer des comportements grégaires qui pourraient occasionner des bulles spéculatives. En déterminant les décisions d'investissement sur la base de pondérations fixes ou de mesures de performance antérieure, l'investissement dans les fonds indiciels éloignent à court terme les prix de la réalité de l'offre et de la demande<sup>33</sup>. La spéculation des fonds indiciels sur les matières premières crée un problème de liquidité, parce que ces fonds se disputent en majorité les positions courtes qu'ils maintiennent sur le long terme. Cette forme de spéculation passive a également été associée à une variation conjointe accrue des différentes matières premières faisant partie de ces fonds indiciels. Par exemple, la manière dont ont été conçus ces fonds fait que le prix des denrées alimentaires est plus étroitement lié que jamais au cours du pétrole<sup>34</sup>. Ce type de spéculation conduit à des distorsions de la fonction de détermination des prix des marchés financiers. Ceux qui comptent sur les marchés financiers pour leur donner le juste prix des matières premières à court terme feraient aussi bien de choisir les prix au hasard.

Et comme les produits dérivés agricoles deviennent de plus en plus imprévisibles, la couverture du risque devient de plus en plus hors de prix. Ceux qui comptent sur les marchés financiers pour garantir les prix de leurs récoltes physiques doivent payer des primes ou des marges plus élevées. Ce sont seulement les larges entreprises qui ont les moyens d'acheter une couverture. Les plus petits producteurs et négociants, qui sont au départ plus exposés au risque que les entreprises agroalimentaires, se retrouvent sans protection. Cette situation pourrait faciliter la création de monopoles ou de cartels dans un marché déjà fortement dominé par une poignée de traders très puissants. En outre, la hausse des coûts associés à la couverture du risque est transmise en aval aux consommateurs.

## **LES PERDANTS**

### ***Les producteurs de denrées alimentaires dans les pays en développement n'ont pas les moyens de se prémunir contre leurs risques***

Prenons l'exemple d'une productrice moyenne en Afrique du Sud qui a planté du maïs à la fin de l'année 2011. Cette productrice n'a aucune idée de ce qui arrivera aux prix entre cette date et début 2012, lorsque le moment de la récolte sera venu. Si les prix restent stables, elle pourra faire un petit profit, mais s'ils baissent elle perdra l'argent qu'elle avait investi dans les semences, les engrais, l'irrigation, le stockage, etc. Pour se protéger, elle va chez son intermédiaire financier pour acheter une « option de vente » qui lui donne l'option, mais non l'obligation, de vendre sa récolte en 2012 aux prix de 2011, en contrepartie d'une prime forfaitaire. Toutefois, si les prix sont trop instables et la prime trop élevée, elle ne pourra peut-être pas avancer l'argent, ou les coûts seront trop élevés pour que cela vaille la peine qu'elle se protège contre le risque d'une baisse des prix.

Le G20 soutient les efforts pour équiper les producteurs, les consommateurs ainsi que les gouvernements d'outils pour gérer les risques liés aux marchés agricoles. Mais si aucune mesure n'est prise pour s'attaquer aux causes du risque, la panoplie d'outils proposés pour gérer les risques sera inefficace et d'un faible rapport qualité/prix. S'ils sont bien conçus et correctement adaptés, les instruments de couverture peuvent fonctionner à l'avantage des gros producteurs, des négociants et des gouvernements et même de certains petits et moyens producteurs. Toutefois, pour qu'elle soit efficace, la couverture doit aller de pair avec d'autres stratégies de gestion de risque, notamment la réduction des risques de catastrophes, des pratiques agricoles durables et résilientes et des mesures pour autonomiser les petits producteurs, en particulier les femmes .

# RECOMMANDATIONS : RÉGULER LES MARCHÉS FINANCIERS POUR CULTIVER UN AVENIR MEILLEUR

Les États-Unis, l'UE et le G20 doivent faire fonctionner efficacement les marchés de produits dérivés pour leurs parties prenantes les plus importantes : les producteurs et les consommateurs de produits alimentaires. De nouvelles règles doivent être adoptées pour rétablir les fonctions utiles de ces marchés et pour empêcher la spéculation excessive d'entretenir la volatilité des prix alimentaires. Les réformes de l'UE et des États-Unis doivent être harmonisées pour éviter les arbitrages réglementaires entre différentes juridictions. Cela ne doit cependant empêcher aucun acteur de faire le premier pas. Oxfam demande aux États-Unis, à l'UE et au G20 d'augmenter la transparence des marchés et d'adopter une réglementation adéquate.

## *Une plus grande transparence*

- **Les autorités nationales devraient être informées de toutes les transactions, et cela le plus tôt possible** : Un système de déclaration des transactions en temps réel (ou dès que possible) doit être mis en place pour tous les produits dérivés de matières premières, notamment les contrats négociés de gré à gré dans toutes les grandes bourses d'échange.
- **Le plus grand nombre de transactions possibles devraient être réalisé sur des plateformes d'échange transparentes** : Tous les produits dérivés avec un niveau suffisant de liquidité dans tous les marchés de matières premières doivent être négociés sur des marchés organisés et faire l'objet d'un enregistrement auprès de contreparties centrales. Tous les autres contrats de produits dérivés de gré à gré doivent faire l'objet d'une notification.
- **Les différents types de participants devraient être soumis à des exigences d'information adéquates** : Les participants et les positions sur les marchés doivent être classés par type d'entité (par exemple banque ou négociant physique) et d'activité (par exemple spéculative ou de couverture de risque) et soumis à des exigences adéquates d'information et aux contraintes réglementaires qui en découlent.

## *Régulation adéquate*

- Des limites journalières de variations de cours (à la baisse ou à la hausse) doivent être introduites, ainsi que des limites sur la part de marché que peut accaparer un seul intervenant : Des limites de prix temporaires et journalières et des limites de position ex-ante doivent être mise en place sur tous les marchés financiers; fixées initialement à des niveaux raisonnables mais appropriés, elles pourront être progressivement renforcés à moins que les contrôles ne révèlent des conséquences négatives, comme un faible niveau de liquidités.
- **Les limites de position doivent s'appliquer à tous les types de contrats dérivés et à tous les participants** : Les exemptions de limites de position doivent être limitées aux entreprises commercialisant directement des matières premières physiques et recourant aux marchés de produits dérivés pour couvrir les risques inhérents à leurs activités commerciales. Les vides réglementaires doivent être comblés pour empêcher les traders de matières premières

physiques d'invoquer leur intérêt commercial pour spéculer tout en contournant les limites de position, et afin que les banques ne puissent pas échapper aux limites en acquérant le contrôle physique de matières premières.

- **Des limites doivent être introduites sur la spéculation dissociée de l'offre et la demande** : des restrictions doivent être mises en place pour limiter le recours à la spéculation passive, aux fonds indiciels cotés (Exchange Traded Funds) et au trading à haute fréquence sur les marchés de produits dérivés agricoles.

Une taxe sur les transactions financières (TTF) pourrait également permettre de mettre un frein à la spéculation excessive tout en levant des fonds pour le développement et le financement du changement climatique.

Une approche progressive, comprenant entre autre l'évaluation périodique de l'impact des instruments réglementaires, est nécessaire pour vérifier que ces derniers n'affaiblissent pas la fonction de gestion des risques des marchés à terme.

# NOTES

- 1 Un produit « dérivé » est un actif financier dont la valeur dérive de la valeur d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents comme les matières premières.
- 2 Arezki and Bruckner (2011) « Food Prices and Political Instability », FMI, mars 2011 ; <http://www.fao.org/news/story/0/item/20568/icode/en/>; Banque Mondiale, Indices des prix alimentaires, août 2011.
- 3 I. Maros et W. Martin (2008) « Implications de la hausse des prix alimentaires sur la pauvreté dans les pays en développement », Document de travail de recherche de la Banque Mondiale No. WPS 4594.
- 4 D. Green et N. Hossain (2011) « Vivre en pleine flambée des prix : Comment la crise des prix alimentaires de 2100 affecte-t-elle les personnes pauvres ? », IDS et Oxfam, <http://oxf.am/4TZ>
- 5 La « spéculation » (à la différence des opérations de couverture) fait référence aux transactions réalisées par des participants financiers (comme les banques d'investissement et les fonds de placement spéculatif) qui n'ont pas d'intérêt commercial à négocier l'actif sous-jacent, mais qui prennent des risques dans l'objectif d'en tirer un bénéfice grâce à la variation de leurs cours. Ils diffèrent des participants commerciaux (comme les producteurs, les entreprises de transformation et les utilisateurs finaux de produits alimentaires) qui ont un réel intérêt dans le commerce de l'actif sous-jacent.
- 6 Voir par exemple H. Marone (2011) « Financial Speculation in Food Commodity Markets : Are Prices Affected ? », document de travail de recherche pour Oxfam, avril 2011.
- 7 'Commodity Traders Hit Back at Planned US Futures Curbs', Financial Times, 13 juin 2011.
- 8 Les banques ont eu des dizaines de rencontres avec la CFTC aux États-Unis pour discuter de l'élaboration des règles Dodd-Frank depuis la mi-2010, et des travaux de recherches mentionnés par FT Alphaville ont montré que Goldman Sachs arrivait en tête de liste avec 52 réunions et que les limites de position étaient une des questions les plus débattues : <http://ftalphaville.ft.com/blog/2011/07/01/611306/goldmans-on-top-of-the-dodd-frank-talks/>
- 9 Pour des détails sur la Loi Dodd-Frank, voir Pub.L. 111-203, H.R. 4173
- 10 Un contrat à terme est un contrat qui engage l'acheteur à acheter (ou le vendeur à vendre) un actif comme une marchandise physique à un prix et à une date prédéterminés. Les contrats à terme sont standardisés et négociés sur les bourses d'échanges. Dans la réalité, très peu de contrats à terme débouchent sur la livraison physique de l'actif, car ils sont achetés par des opérateurs en couverture de risque ou par des spéculateurs qui ne conservent pas le contrat jusqu'à la date fixée de livraison.
- 11 Les limites de position déterminent la position maximale (sur le plan du nombre et de la taille des contrats) sur un produit dérivé ou sur tous les dérivés d'une matière première combinés, qui peuvent être détenus ou contrôlés par un participant au marché. Les limites de position peuvent être utilisées pour empêcher la spéculation excessive et combattre la manipulation du marché.
- 12 « Plan d'action sur la volatilité des prix alimentaires et l'agriculture », Réunion des Ministres de l'Agriculture du G20, Paris, 22 et 23 juin 2011, [http://agriculture.gouv.fr/IMG/pdf/2011-06-23\\_-\\_Action\\_Plan\\_-\\_VFinale.pdf](http://agriculture.gouv.fr/IMG/pdf/2011-06-23_-_Action_Plan_-_VFinale.pdf)
- 13 Leander Schneider (2010) « Risk and Risk Transfer in Agriculture: Facilitating food security and poor farmer participation », Oxfam Amérique. <http://www.oxfamamerica.org/files/risk-and-risk-transfer-in-agriculture.pdf>
- 14 Les prix des contrats à terme influencent les attentes dans les marchés physiques, et dans de nombreux cas, les prix dans les contrats physiques sont directement liés à un prix à terme à échéance rapprochée. Voir CNUCED, juin 2011, op. cit. ; « Better Markets », Lettre adressée à la CFTC sur les limites de positions pour les produits dérivés, mars 2011.
- 15 G. Meijerink, S. van Berkum, K. Shutes et G. Solano (2011) « Price and Prejudice: Why are food prices so high? », LEI, la Haye, juin 2011. Dans le marché des contrats à terme les meilleurs indicateurs de liquidité sont le volume (le nombre de contrats négociés dans une période donnée) et de positions ouvertes (le nombre de contrats en cours).
- 16 « Companies Hedge Bets at a Cost to Consumers », New York Times, mai 5 2011.
- 17 R. Darrell, B. Mark, W. Brorsen, K. B. Anderson, et R. M. Small, « Price Risk Management Alternatives for Farmers in the Absence of Forward Contracts with Grain Merchants », <http://www.choicesmagazine.org/magazine/article.php?article=27>
- 18 Voir D. Green et N. Hossain (2011) « Vivre en pleine flambée des prix », op. cit. et I. Maros et W. Martin, « Implications de la hausse des prix alimentaires sur la pauvreté dans les pays en développement », Document de travail de recherche de la Banque Mondiale No. WPS 4594. 2008.
- 19 « Soros Paints Bleak Picture on Commodity Price Bubble », Financial Times, 5 juin 2008, <http://www.ft.com/cms/s/0/21b147cc-3299-11dd-9b87-0000779fd2ac.html#axzz1UWaSqVri>. Voir aussi CNUCED (2011) « Formation des prix sur les marchés financiarisés des produits de base : le rôle de l'information », 5 juin 2011, [http://www.unctad.org/en/docs/gds20111\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/gds20111_en.pdf)
- 20 La spéculation passive fait référence aux acteurs financiers – souvent de larges investisseurs institutionnels – prenant des positions longues dans les marchés des matières premières: en traitant les matières premières comme une catégorie d'actifs comme les actions ou les obligations, et faisant un pari à sens unique sur une hausse des prix, tout en restant insensibles aux fluctuations des prix à court terme, ou aux facteurs fondamentaux liés à l'offre et la demande des matières premières sous-jacentes.

- 21 A. Berg (2011) « The rise of commodity speculation: from villainous to venerable », dans *Safeguarding Food Security in Volatile Global Markets*, Ed. A. Prakash, FAO, 2011.
- 22 F. Kaufman (2011) « How Goldman Sachs Created the Food Crisis », *Foreign Policy*, avril 2011.
- 23 B. Scott (2011) « Barclays PLC and Agricultural Commodities Derivatives », Londres : World Development Movement.
- 24 Better Markets, Lettre adressée à la CFTC sur les limites de position pour les produits dérivés, mars 2011.
- 25 Un contrat de swap est un contrat d'échange de flux financiers entre deux intervenants, dont le rendement dépend du prix d'un produit sous-jacent. L'utilisation des contrats d'échange matières premières est fortement liée aux investissements dans des produits comme les fonds indiciels sur produits de base.
- 26 Jayati Ghosh (2011) « Commodity Speculation and the Food Crisis », dans IATP, « Excessive Speculation in Agricultural Commodities », avril 2011.
- 27 P. Basu et W. T. Gavin (2011) « What Explains the Growth in Commodity Derivatives » dans IATP, « Excessive Speculation in Agricultural Commodities », op. cit.
- 28 CNUCED, juin 2011 (op cit).
- 29 M. Masters et A. White, « How Institutional Investors are Driving Up Food and Energy Prices », dans IATP 2011.
- 30 Par exemple les unités d'entreprise de services financiers de Cargill comprennent Cargill Risk Management, Black River Asset Management, LaCrosse Global Fund Services, Cargill Trade and Structured Finance et Cargill Energy and Risk Management Solutions.
- 31 Blackrock (2011) ETF landscape cité dans : Ramaswamy, « Market Structures and Systemic Risks of Exchange-Traded Funds », Documents de travail BIS, No 343, avril 2011, cité dans un document de recherche de SOMO sur la spéculation sur les matières premières (à paraître).
- 32 « Companies Hedge Bets at a Cost to Consumers », *New York Times*, mai 5 2011.
- 33 Voir CNUCED, juin 2011, « Formation des prix dans les marchés financiarisés des produits de base : le rôle de l'information », 2 juin 2011, [http://www.unctad.org/en/docs/gds20111\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/gds20111_en.pdf); et « Volatilité des prix des marchés agricoles et alimentaires : les réponses politiques », 2 juin 2011 FAO, IFAD, FMI, OCDE, CNUCED, PAM, Banque Mondiale, OMS, IFPRI et UN HLTF.
- 34 Voir CNUCED 2011, op. cit. ; Tang et Xiong (2010) « Index Investment and Financialization of Commodities » ; et ECB (2011) dans un article du *Financial Times*, du 23 août 2011, <http://www.ft.com/cms/s/0/e1ac96fc-cd5b-11e0-b267-00144feabdc0.html#axzz1Y3uOoX3D>

Ce document d'information a été rédigé par Marc-Olivier Herman, Ruth Kelly et Robert Nash. Oxfam remercie Stephanie Burgos, Jennifer Clapp et Anna Coryndon pour leur assistance dans sa réalisation. Ce document fait partie d'une série de textes écrits pour informer et contribuer au débat public sur des problématiques relatives au développement et aux politiques humanitaires.

Ce document peut être utilisé librement à des fins de plaidoyer, de campagne, d'éducation et de recherche moyennant mention complète de la source. Le détenteur des droits demande que toute utilisation lui soit notifiée à des fins d'évaluation, Pour copie dans toute autre circonstance, réutilisation dans d'autres publications, traduction ou adaptation, une permission doit être accordée et des frais peuvent être demandés. Courriel : [publish@oxfam.org.uk](mailto:publish@oxfam.org.uk).

Pour toute autre information complémentaire, veuillez contacter : [advocacy@oxfaminternational.org](mailto:advocacy@oxfaminternational.org).

Les informations contenues dans ce document étaient correctes au moment de mise sous presse.

Publié par Oxfam GB pour Oxfam International sous l'ISBN 978-1-84814-994-6 octobre 2011. Oxfam GB, Oxfam House, John Smith Drive, Cowley, Oxford, OX4 2JY, Royaume-Uni.

## Oxfam

Oxfam est une confédération internationale de 15 organisations qui travaillent ensemble dans 98 pays pour trouver des solutions durables à la pauvreté et l'injustice.

Oxfam Amérique ([www.oxfamamerica.org](http://www.oxfamamerica.org))

Oxfam Australie ([www.oxfam.org.au](http://www.oxfam.org.au))

Oxfam-en-Belgique ([www.oxfamsol.be](http://www.oxfamsol.be))

Oxfam Canada ([www.oxfam.ca](http://www.oxfam.ca))

Oxfam France ([www.oxfamfrance.org](http://www.oxfamfrance.org))

Oxfam Allemagne ([www.oxfam.de](http://www.oxfam.de))

Oxfam Grande-Bretagne ([www.oxfam.org.uk](http://www.oxfam.org.uk))

Oxfam Hong Kong ([www.oxfam.org.hk](http://www.oxfam.org.hk))

Intermon Oxfam ([www.intermonoxfam.org](http://www.intermonoxfam.org))

Oxfam Irlande ([www.oxfamireland.org](http://www.oxfamireland.org))

Oxfam Mexique ([www.oxfammexico.org](http://www.oxfammexico.org))

Oxfam Nouvelle-Zélande ([www.oxfam.org.nz](http://www.oxfam.org.nz))

Oxfam Novib ([www.oxfamnovib.nl](http://www.oxfamnovib.nl))

Oxfam Québec ([www.oxfam.qc.ca](http://www.oxfam.qc.ca))

Oxfam Inde ([www.oxfamindia.org](http://www.oxfamindia.org)).

Les organisations suivantes, actuellement membres observateurs d'Oxfam International, travaillent vers une possible affiliation complète :

Oxfam Japon ([www.oxfam.jp](http://www.oxfam.jp))

Oxfam Italie ([www.oxfamitalia.org](http://www.oxfamitalia.org))

N'hésitez pas à contacter les organisations répertoriées ci-dessus, par téléphone ou par courrier, pour toute information complémentaire. Vous pouvez également vous rendre sur : [www.oxfam.org/fr](http://www.oxfam.org/fr)

Courriel : [advocacy@oxfaminternational.org](mailto:advocacy@oxfaminternational.org)