SPÉCULATION SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES

La complicité des banques belges dans la spéculation sur l'alimentation

JUIN 2013

CNCD 11.11.11 UN COMBAT DE PLEINS DROITS
11.11.11 VECHT MEE TEGEN ONRECHT
SOS FAIM
OXFAM Solidarité
FAIRFIN meer dan geld
Réseau Financement Alternatif Ensemble, changeons la finance

Rapport publié par les organisations suivantes

CNCD-11.11.11
Quai du Commerce 9, 1000 Bruxelles
www.cncd.be

11.11.11
Vlasfabriekstraat 11, 1060 Brussel
www.11.be

SOS Faim
Rue aux Laines 4, 1000 Bruxelles
www.sosfaim.org

Oxfam-Solidarité
60 Rue des Quatre-Vents, 1080 Bruxelles
www.oxfamsol.be

RFA
(Réseau Financement Alternatif)
Rue Henri Lecoq, 47, bte 1
5000 Namur
www.financite.be

FAIRFIN
Rue du progrès 333/9
1030 Bruxelles
www.fairfin.be

Juin 2013

Éditeur responsable
Arnaud Zacharie
CNCD, Quai du commerce, 9
1000 Bruxelles

Auteurs

Stéphane Desgain (CNCD-11.11.11), Thierry Kesteloot (Oxfam-Solidarité), Arnaud Marchand (RFA) , Virginie Pissoort et Celine Bensusan (SOS FAIM), Jan Van de Poel (11.11.11).

Relecture

Nathalie Lemaire
Frank Vanaerschot (FairFin)

Mise en page Studio Marmelade

Cette publication a été réalisée avec l'aide financière de la Coopération belge au développement et de l'Union européenne. Les articles de cette publication engagent la seule responsabilité de leurs auteurs et ne peuvent aucunement être considérés comme reflétant le point de vue de la Coopération belge et de l'Union européenne.

LA COOPÉRATION BELGE AU DÉVELOPPEMENT .be

Reproduction
© Le contenu de ce rapport peut être cité ou reproduit à condition que la source de l'information soit explicitement mentionnée. Les organisations responsables de la publication souhaiteraient recevoir une copie des documents qui citent ou utilisent ce rapport.

Table des matières

Résumé 5

Introduction 7

1. Les marchés agricoles accaparés par les spéculateurs financiers 8

   Les marchés financiers, à l'origine un instrument précieux pour les acteurs agricoles . . . 8

   Les marchés agricoles accaparés par le secteur financier 10

   La dérégulation pave la route aux spéculateurs 10

   Qui sont les nouveaux acteurs spéculatifs ? 12

   Les marchés à terme manquent leur objectif 13

2. En belgique aussi les banques sont complices 14

   Des clés pour comprendre les données et leur ampleur 14

   Résultats de l'étude 16

3. La spéculation financière affame et appauvrit 21

   La spéculation financière amplifie la volatilité des prix agricoles. 21

   Les prix hauts et très volatiles frappent plus durement les plus vulnérables 24

4. Les propositions et alternatives pour lutter contre le fléau de la spéculation excessive 28

   Un état des lieux bien maigre... 28

   Too little, too late 28

Les recommandations 30

Conclusion 33

Glossaire 34

Sigles et acronymes 35

Résumé

Les marchés agricoles et les marchés financiers ne sont plus ce qu'ils étaient. Les marchés à terme visaient autrefois à prémunir les producteurs agricoles et les négociants contre les risques liés aux variations intrinsèques des prix agricoles. Comment ? En fixant à l'avance le prix des récoltes à venir. Depuis quelques années, les marchés à terme ont été massivement instrumentalisés par des spéculateurs et opérateurs financiers qui n'ont aucun intérêt à couvrir et sécuriser les prix des produits agricoles. Au contraire, ils jouent sur la volatilité de ces prix inhérente aux marchés agricoles, qu'ils amplifient et manipulent au gré de leurs stratégies financières.

L'arrivée massive de ces spéculateurs financiers s'explique par de multiples raisons imposées par l'idéologie néolibérale dominante. La principale d'entre elles est la dérégulation des marchés financiers et des marchés agricoles. Sans garde-fou, et dans une opacité quasi totale, la créativité de ces spéculateurs est du reste sans limites pour inventer et développer des produits financiers des plus simples aux plus complexes.

En Belgique, comme ailleurs, certaines banques l'ont bien compris. Une recherche menée auprès de dix institutions financières actives sur le territoire belge a permis d'identifier six institutions offrant en avril 2013, date de la recherche, un ou plusieurs produits financiers spéculant sur les matières premières, en ce compris les matières premières agricoles. Il ressort de cette étude que **Deutsche Bank** et **BNP Paribas** Fortis se distinguent, non seulement par la diversité et la multiplicité des produits de ce type qu'elles proposent, mais aussi par l'importance des montants concernés. Suivent, dans ce funeste classement, AXA – qui propose deux fonds controversés à ses clients – puis **ING** et **Belfius**, chacune à la tête d'un fonds de ce type. Sans oublier ABN Amro qui offre, quant à elle, 2,93 millions de certificats turbos dont la valeur n'est pas connue.

Tant et si bien que le volume total des produits d'investissement actuellement offerts aux particuliers et intégrant des produits dérivés sur des matières premières agricoles s'élève à 3,725 milliards d'euros au moins, puisqu'à cette somme il convient d'ajouter les certificats turbos au montant « mystère » proposés par ABN AMRO. Au sein de ce volume total, la part investie dans des produits dérivés sur des matières premières agricoles se situe entre 768 et 948 millions d'euros.

À noter que les informations relatives à ces fonds sont publiquement accessibles. Rien à cacher, donc ? Que du contraire ! Ce n'est là que la pointe visible de l'iceberg des activités spéculatives des institutions financières. Celles-ci peuvent, en effet, aussi agir pour compte de tiers ou utiliser leurs fonds propres à des fins d'investissement dans les matières premières agricoles. Comme ces opérations échappent largement aux obligations de transparence et aux règles en vigueur pour les fonds à destination des particuliers, il n'est pas possible de les déceler. L'on ne peut donc pas conclure que l'absence d'offre de produits financiers spéculant sur les matières premières agricoles par une banque donnée traduit nécessairement un engagement de cette banque à ne pas prêter la main à ce genre de produits.

Malgré les déclarations d'intention de nombreux chefs d'État et institutions internationales, les produits spéculatifs sur les matières premières agricoles échappent à tout contrôle et à toute règle ou tout précepte d'éthique et d'intérêt général. En Belgique, seul le souci de protection du consommateur épargnant

permet – quoique dans une faible mesure seulement – de freiner certaines pratiques purement spéculatives.

Un moratoire de l'autorité nationale de régulation du secteur, la FSMA, vise à interdire aux institutions financières la commercialisation de produits structurés complexes auprès des épargnants. Les résultats de l'étude menée sur les pratiques des banques établies en Belgique démontrent l'insuffisance de ce moratoire. De toute évidence, au niveau de l'offre accessible aux épargnants, il n'a pas permis de supprimer l'existence de produits spéculatifs sur les matières premières agricoles. Mais, quoi d'étonnant à cela, sachant que ce moratoire est facultatif, non contraignant, et que, de surcroît, son champ d'application est sujet à interprétations diverses.

En tout cas, des mesures de régulation européennes s'imposent. Il est temps que les responsables politiques reprennent les rênes pour assurer aux citoyens un système financier qui soit au service de l'économie et de l'intérêt général, et non l'inverse. Lutter contre l'opacité en imposant plus de transparence est un préalable indispensable. En outre, il convient de limiter la possibilité, pour les spéculateurs, d'intervenir et d'orienter les prix sur les marchés agricoles. Ceci doit se faire à travers l'imposition de « limites de positions » fixant le nombre maximal de parts pouvant être détenues par un seul acteur et à travers l'imposition de fluctuations maximales de prix. À cette fin, un renforcement du pouvoir des autorités de contrôle de marché est indispensable.

Au-delà des marchés financiers, il faut aussi impérativement lutter contre la volatilité sur les marchés agricoles. Et ceci passera, avant tout, par des politiques visant à stabiliser les marchés agricoles, à limiter la production et la consommation d'agrocarburants, à limiter le changement climatique et à investir dans la production alimentaire paysanne agro-écologique.

Introduction

Depuis l'Antiquité déjà, les dirigeants soucieux d'assurer la sécurité alimentaire de leurs populations, se sont engagés dans la gestion de l'offre des produits agricoles. Certains se sont même donné les moyens de réguler directement les prix. En vue de parer aux éventuelles insuffisances de ces mesures, des mécanismes privés de couverture de prix et de réassurance auprès d'acteurs plus ou moins spéculatifs ont par ailleurs été mis en place, de manière à garantir un prix stable et rémunérateur.

La pensée populaire considérait, à juste titre, que la spéculation conduisait à une augmentation des prix, préjudiciable aux plus pauvres, exacerbant les pénuries qui génèrent des famines et compromettent l'intérêt général[1]. Mais, aujourd'hui, la spéculation sur les marchés agricoles s'est généralisée et ouverte à toutes sortes d'investisseurs — grands ou petits — entretenant ou non un lien avec le secteur. Cette financiarisation des marchés agricoles influence le prix des produits alimentaires, ainsi que le confirme la CNUCED :

« *The financialisation of commodity markets… has played a significant role in price developments in recent years. This phenomenon is a serious concern, because the activities of financial participants tend to drive commodity prices away from the levels justified by market fundamentals, with negative effects on producers and consumers*[2] ».

Selon les estimations de la FAO de 2012, 870 millions de personnes dans le monde ne mangent pas à leur faim à l'heure actuelle. La grande majorité d'entre elles – 98 % – vit dans des pays en développement. Alors que, depuis 1990, le nombre d'individus souffrant de la faim avait tendance à diminuer d'année en année, en 2008 et en 2011, lors des grandes crises alimentaires, il a augmenté de, respectivement, 75 millions et 40 millions. Pour la FAO, c'est clair, cette augmentation est imputable aux pics de prix des produits alimentaires, « *The rise in global undernourishment numbers in 2008 was an immediate result of the spike in food prices*[3] ». Et, pour une large majorité d'experts, ces pics de prix s'expliquent en partie par l'explosion du phénomène spéculatif sur les marchés agricoles.

Le présent rapport est le fruit du travail d'investigation d'un collectif d'ONG belges de solidarité internationale et du Réseau Financement Alternatif. Il vise à donner un éclairage sur le rôle de la spéculation financière dans les crises alimentaires de ces dernières années et à identifier l'implication des institutions financières établies en Belgique dans cette dérive des marchés financiers. S'inscrivant dans le cadre d'une volonté de la société civile européenne et internationale de lutter contre les pratiques spéculatives, il propose des pistes pour restreindre la spéculation financière excessive et ses conséquences sur la sécurité alimentaire et l'agriculture.

1 : Banner, S 1998, « Anglo-American Securities Regulation: Cultural and Political Roots 1690-1860 », *Cambridge Cambridge University Press.*

2 : CNUCED, 2011, *Price Formation in Financialized Commodity Markets: The Role of Information,* New York and Geneva, p.vii.
« La financiarisation des marchés des matières premières […] a joué un rôle clé dans l'évolution des prix de ces dernières années. Ce phénomène est préoccupant. En effet, l'activité financière tend à éloigner les prix des matières premières du prix déterminé par les fondamentaux du marché et se répercute négativement sur les consommateurs et producteurs. »

3 : « L'augmentation des individus sous-alimentés en 2008 est le résultat immédiat des pics de prix alimentaires. »

1

Les marchés agricoles accaparés par les spéculateurs financiers

Les marchés financiers, à l'origine un instrument précieux pour les acteurs agricoles

L'agriculture, une activité naturellement risquée

L'agriculture est, par essence, une activité hasardeuse. Les agriculteurs sont constamment soumis aux caprices du climat et aux variations naturelles de la production qui affecte l'offre des produits.

En outre, la demande en aliments de base a pour particularité d'être peu «élastique». En effet, quand une pénurie s'installe, les prix augmentent, mais la demande ne change pas réellement (en tout cas pas dans le court terme) tout le monde devant continuer à se nourrir. Seuls les plus pauvres, qui n'ont pas de marge de manœuvre pour faire des économies sur d'autres postes de dépenses, sont contraints à limiter leurs achats de denrées alimentaires.

Et l'offre n'est pas plus flexible, car les agriculteurs ont besoin d'une saison au moins pour cultiver et commercialiser de nouvelles espèces. De plus, comme ils sont nombreux et dispersés, ils sont souvent dans l'incapacité d'adapter leur production de manière concertée, ce qui crée plus d'incertitudes. En conséquence de quoi, agriculteurs, commerçants ou transformateurs, bref tous les acteurs impliqués dans la chaîne, sont exposés en permanence au risque de fluctuation des prix et à l'instabilité de leurs revenus.

Les agriculteurs se sont toujours prémunis contre les risques du secteur en pratiquant une forme de spéculation traditionnelle. Ainsi, l'agriculteur ne voudra pas vendre sa production tout de suite après la récolte, quand les prix sont au plus bas. Il préférera attendre que les prix montent à nouveau avant de passer à la vente – pour autant, bien sûr, qu'il dispose d'une capacité de stockage et de conservation suffisante – une condition rarement rencontrée dans beaucoup de pays en voie de développement…

Afin de s'assurer, autant que possible, des prix stables et raisonnables, les agriculteurs se sont donc *réunis* au sein de coopératives et tentent ainsi de conclure des contrats collectifs qui leur confèrent plus de poids dans la négociation. Longtemps, les gouvernements ont, eux aussi, joué un rôle actif sur les marchés alimentaires. Ils ont ainsi, par le passé, mis en place des «systèmes de commercialisation administrée» (*marketing boards*) et avaient pour habitude de conclure certains accords sur les matières premières dans le souci de mieux équilibrer offre et demande de manière à *éviter de trop fortes variations de prix*. Jusque dans les années 1990, la politique agricole commune (PAC) de l'Union européenne (UE) assurait des prix assez stables par une politique de prix ambitieuse, au moyen d'outils tels que les prix d'intervention, les subsides d'exportation, le prélèvement à l'importation et les stocks[1]. Ces mesures étaient loin d'être satisfaisantes pour garantir des revenus stables et rémunérateurs à la majorité des producteurs, mais elles pouvaient contenir les risques spéculatifs bien mieux que ce à quoi nous assistons aujourd'hui. Cependant, depuis les années 80, les politiques ont préféré libéraliser les marchés, en ce compris les marchés agricoles. De nombreuses mesures de régulation ont ainsi vu leur

1 : Jusqu'en 2000, la Commission européenne allait même jusqu'à protéger les bénéfices d'exportation des pays ACP contre la fluctuation des prix par des compensations financières (le système Stabex).

champ d'application rétrécir ou ont été purement et simplement abolies pour céder la place à des instruments de marché tels que les marchés à terme et les assurances[2].

Le marché à terme, un instrument louable permettant la dispersion des risques et assurant des prix alimentaires stables

Les marchés à terme peuvent jouer un rôle essentiel dans la gestion des risques spécifiques aux marchés agricoles. Sur les marchés à terme, les producteurs peuvent vendre leur récolte à un commerçant à un prix déterminé, ce qui leur permet de planifier et d'investir de façon plus sûre. Dans les pays développés en particulier, de telles formes de couverture (*hedging*) font partie de la stratégie des producteurs pour vendre leurs produits au meilleur prix. Pour les producteurs des pays en voie de développement, ces marchés jouent un rôle mineur, la faiblesse de leur pouvoir de négociation les poussant le plus souvent à se soumettre au prix du marché mondial.

L'existence de mécanismes visant à se prémunir contre les évolutions de prix des matières premières agricoles ou à en profiter remonte très loin dans l'histoire de l'agriculture. En témoigne l'exemple célèbre d'Aristote relatant l'histoire du philosophe Thalès de Milet qui, lassé d'être raillé pour son style de vie misérable, prédit, sur la base de ses connaissances météorologiques, une récolte d'olives extraordinaire. Avant le début de la période des récoltes, il joua de vitesse en prenant une option sur tous les pressoirs à olives de Chios et Milet pour une somme déterminée. Quand la récolte record fut obtenue, Thales monnaya son option et devint un homme riche.

C'est dans le courant du XIX[e] siècle à Chicago, grenier à grain à l'échelle mondiale, que le premier marché moderne de contrats à terme pour les matières premières agricoles a vu le jour. Sur le marché de Chicago, le Chicago Board of Trade (CBOT), les prix étaient négociés publiquement et les contrats conclus selon des modèles déterminés. Ce sont ces contrats à terme standards, mis au point à l'époque, qui sont toujours utilisés aujourd'hui, partout dans le monde, pour le commerce et la spéculation sur les matières premières, sous le nom de *futures*[3].

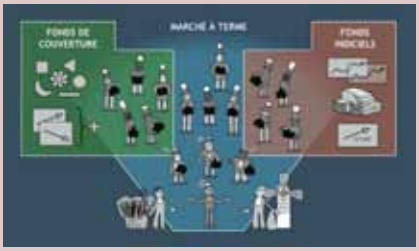
Contrat à terme ?

Les contrats à terme ou futures sont des contrats standardisés qui sont conclus sur base anonyme entre acheteurs et vendeurs de matières premières. Le contrat règle les conditions de livraison d'une quantité déterminée d'une matière première contre un prix fixé à une date précise dans l'avenir (d'où le nom anglais future). Étant donné que la valeur du contrat à terme est dérivée de la valeur sous-jacente de la matière première réelle, on parle également de « dérivé » ou de « produit dérivé ».

2 : Galtier, F & al. 2013, « Managing food price instability in developing countries. A critical analysis of strategies an instruments », Cirad.

3 : Foodwatch 2011, *The Hunger Makers : How Deutsche Bank, Goldman Sachs and other Financial Institutions are speculating with food at the expense of the poorest,* Foodwatch report, Berlin.

Fonctionnement des marchés à terme



Weed.
http://www.weed-online.org/themen/english/5021520.html

Un commerçant céréalier sait, en mars, qu'il devra vendre 500 tonnes de blé moulu en août afin de faire de la place pour la nouvelle récolte. S'informant sur l'activité de la Bourse européenne des céréales à Paris, il apprend que la livraison de son blé au mois d'août lui rapportera 200 € par tonne. Afin de s'assurer de ce prix, il place une offre de dix contrats de vente standards pour une livraison en août, chacun de ces contrats représentant 50 tonnes de blé moulu au prix de 200 € par tonne. Ce faisant, il répond à l'attente de l'acheteur, par exemple un fabricant de pain, qui propose un contrat d'achat. Concrètement, les deux offres sont interconnectées de manière électronique et la transaction se fait de manière automatique. Différentes offres du même type sont accumulées pour former les marchés à terme. Ces transactions sont garanties par des opérateurs financiers en couverture commerciale (ou *hegder).* Si les prix du blé ou du maïs viennent à monter pendant la durée de validité du contrat, l'agriculteur devra vendre sa récolte en dessous du prix de marché et son acheteur en tirera tout le bénéfice. Dans le cas inverse, si le prix a chuté entre-temps, c'est l'opérateur en couverture commerciale (ou *hedger*) qui encaissera les pertes.

Hedger et spéculateurs ?

Les opérateurs en couverture, plus communément appelés hedgers, contribuent à sécuriser les marchés en répartissant les risques et en fixant un prix de référence pour les marchés réels. Le prix de référence vise à couvrir les risques tant des producteurs que des acheteurs de matières premières agricoles et les hedgers se portent garants du risque, endossant le rôle de contrepartie du contrat à terme. C'est sur ce prix de référence que les producteurs basent leurs décisions d'investissement. En outre, par ce mécanisme de couverture, les hedgers garantissent un revenu fiable aux producteurs et acheteurs. Il est vu comme le stabilisant du marché agricole.

À côté des hedgers, interviennent également des spéculateurs qui investissent en tablant sur les risques et fluctuations des marchés à terme. Ces spéculateurs achètent et vendent des contrats à terme et autres produits dérivés dans l'espoir d'engranger des bénéfices grâce à la fluctuation des prix à court ou à long terme sans réellement tenir compte des conditions réelles d'offre et de demande de ces marchés agricoles. Ils interviennent à un niveau encore plus éloigné des marchés réels en fonction de stratégies purement financières.

Les banques d'investissement, fonds souverains, fonds de couverture ou hedge funds[1], et les fonds de pension sont des exemples de nouveaux spéculateurs impliqués dans les marchés spéculatifs.

1 : Les hedge fund sont une catégorie de spéculateurs financiers distincte des hedgers.

Les marchés agricoles accaparés par le secteur financier

Dans les années 2000 et particulièrement avec la crise des *subprimes*, les marchés financiers se sont tournés massivement vers les marchés dérivés sur matières premières agricoles. Comment cela a-t-il pu se produire ?

À l'origine, les marchés à terme sur les matières premières agricoles répondaient à des enjeux agricoles et d'alimentation, pas à des investissements financiers. Ils ont été conçus dans le but d'offrir aux acteurs du secteur des solutions pour maîtriser les risques de prix, étant donné le caractère imprédictible de la production et le manque d'information correcte et complète spécifique des marchés agricoles. Or, depuis quelques années, un changement fondamental s'est fait jour. La nourriture est désormais considérée comme une nouvelle catégorie d'actifs financiers. En somme, comme les actions ou les obligations auxquelles elles ont été assimilées, les denrées agricoles sont désormais davantage utilisées pour diversifier les portefeuilles des investisseurs, couvrir les risques des autres marchés ou encore s'assurer contre l'inflation. Du coup, le commerce des contrats à terme et autres produits dérivés ne reflète plus les dynamiques réelles des marchés alimentaires. Et c'est cette utilisation impropre des marchés à terme agricoles à très grande échelle qui constitue le cœur du problème.

En 1996, la part de marché des spéculateurs sur les marchés à terme était de 12 % seulement. En 2011, elle est passée à plus de 60 %. L'accaparement des marchés agricoles par de nouveaux spéculateurs est la conséquence directe d'une politique de dérégulation depuis plusieurs années.

La dérégulation pave la route aux spéculateurs

Les premières années du XXIe siècle ont été la scène d'une tempête sur les marchés financiers, laissant la voie libre aux spéculateurs pour accaparer les marchés des matières premières agricoles. La « financiarisation » mas-

sive de ces derniers, ou l'enchevêtrement entre marchés alimentaires et marchés financiers a été causée par :

Une dérégulation extrême des marchés de matières premières et la suppression de restrictions sur les activités spéculatives dans les marchés à terme agricoles. Aux États-Unis, en 2000, le président Bill Clinton mettait fin à la régulation qui avait été instituée après l'effondrement de la Bourse en 1929, en ratifiant le *Commodity Futures Modernization Act*. Cette loi a donné libre accès aux marchés agricoles à de nouveaux acteurs qui n'avaient aucun intérêt économique direct dans le secteur agricole. Les nouveaux spéculateurs ont pu y acheter et vendre des contrats à terme sans limites. Le phénomène n'est pas limité aux États-Unis. Dès les années 1980, l'Europe aussi a connu cette même tendance à la dérégulation, bien que l'intérêt des marchés à terme agricoles, tout compte fait, y soit resté assez limité jusqu'au démantèlement des instruments de régulation de la PAC.[4] À la Bourse de Paris, d'ailleurs, les marchés à terme ne furent introduits qu'en 1992 ;[5]

4 : Galtier, F *& al.* 2013, « Managing food price instability in developing countries. A critical analysis of strategies an instruments », Cirad.

5 : Berthelot, J 2013, ''Réguler les prix agricoles", *L'Harmattan*, Paris, p.48.

Un effritement de la marge de manœuvre des régulateurs et des surveillants. La dérégulation est allée de pair avec une progression exponentielle du commerce de gré à gré de contrats à terme et d'autres produits dérivés entre les différents acteurs. Ce commerce *over the counter* (OTC) ne passe pas par la Bourse et n'est donc pas du tout transparent. Ce manque de transparence fait que les nouveaux spéculateurs sont à même d'influencer significativement le marché sans aucune forme de surveillance ou de contrôle.[6] En décembre 2008, la valeur totale du commerce OTC en dérivés de matières premières – non seulement la nourriture mais aussi le pétrole et les métaux – a été estimée à 4,4 milliards de dollars.[7] Le manque d'information, combiné aux nouvelles techniques permettant un commerce hyper-rapide – le « trading à haute fréquence », pouvant générer des milliers de transactions en une fraction de seconde – participent à cette récupération des marchés dérivés sur les matières premières agricoles par les investisseurs financiers ;

6 : Mittal, A 2009, « The 2008 food price crisis: rethinking food security policies », G-24 Discussion Paper Series, no.56, New York and Geneva.

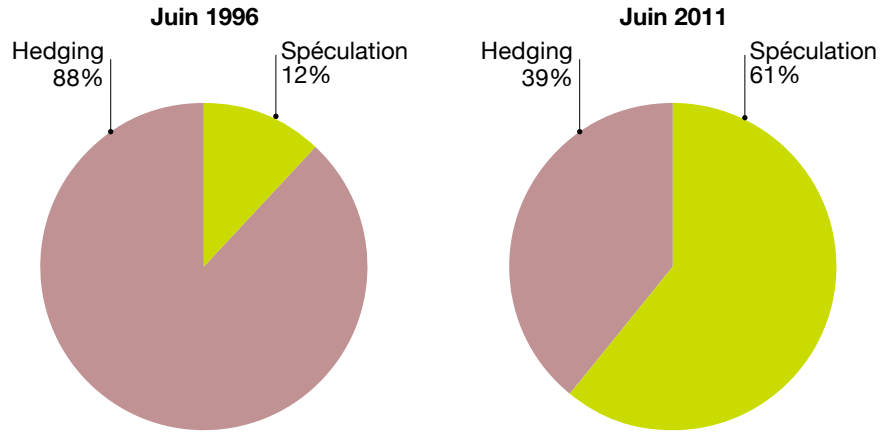
7 : *Idem* 4.

La crise financière et de crédit a poussé de nouveaux acteurs à se mettre à la recherche d'autres marchés aux rendements élevés. C'est dans ce contexte que l'industrie financière a lancé une nouvelle façon d'investir dans des matières premières : les fonds indiciels. Au début des années 1990, la grande banque américaine d'investissement Goldman Sachs a développé le premier fonds indiciel sur les matières premières : le *Goldman Sachs Commodity Index* (GSCI) reflétant le développement des prix de contrats à terme pour 25 matières premières différentes, allant de l'aluminium au sucre. Les banquiers de Goldman Sachs proposaient d'investir le capital des investisseurs dans des contrats à terme selon une certaine répartition dans les matières premières de l'index de référence. Les investisseurs pouvaient donc spéculer sur l'évolution des prix des matières premières, y compris de la nourriture, sans pour autant être concernés par le négoce de ces produits. Dans un premier temps, de tels fonds indiciels ne représentaient qu'une niche, mais l'idée a beaucoup gagné en popularité quand elle fut promue par le secteur comme un mécanisme idéal pour couvrir des risques sur d'autres marchés financiers.[8] Il n'a pas fallu longtemps avant que d'autres grandes banques, comme Barclays, Morgan Stanley, Deutsche Bank, etc. ne lancent des fonds indiciels similaires, parfois basés jusqu'à hauteur d'un tiers sur les prix des matières agricoles. Entre 2002 et 2008, le capital dans les fonds indiciels pour les matières premières est passé de 13 milliards de dollars américains en 2003 à 317 milliards de dollars américains en 2008.[9]

8 : Cette idée était basée surtout sur l'étude renommée des professeurs de Yale Gorton et Rouwenhorts, qui démontrait que les bénéfices des portefeuilles d'investissement basés sur les matières premières étaient corrélés négativement aux intérêts et marchés des obligations. Voir : Gorton, G & Rouwenhorst, K.G 2004, *Facts and fantasies about commodity futures*, NBER Working Paper, no.10595.

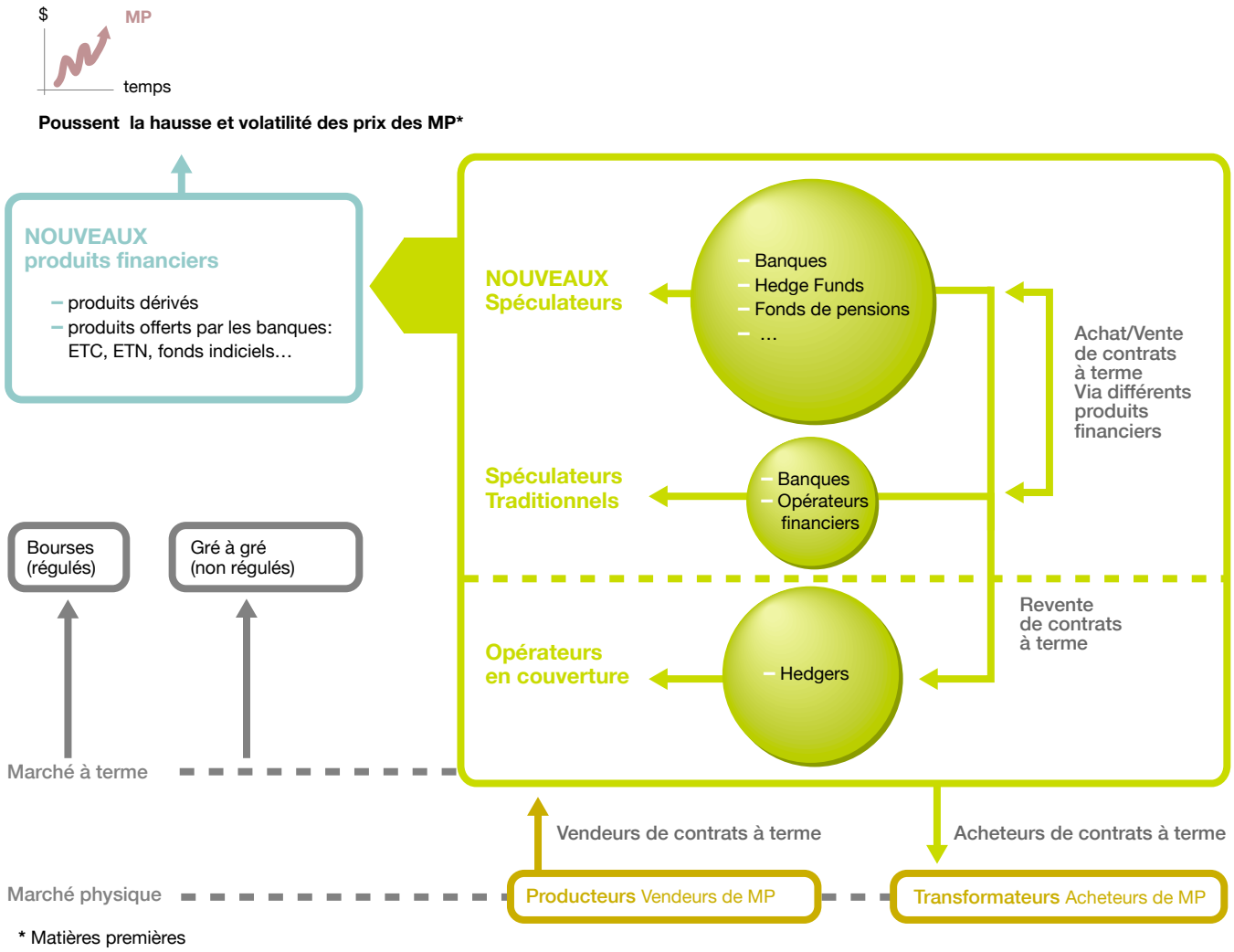
9 : De Schutter, O 2010, *Food Commodities Speculation and Food Price Crises Regulation to reduce the risks of price volatility*, Briefing Note 2, September 2010.

Part de marché des spéculateurs sur les marchés à terme



Source : WDM (2011), Broken Markets, p. 13

Fonctionnement des marchés et des mécanismes de spéculation



Indice de matières premières ?

L'indice des matières premières calcule la valeur des contrats à terme pour un ensemble – un panier – de matières premières. Les contrats à terme de différents types de matières premières sont combinés en un seul indice et se voient attribuer des poids différents. Ainsi, la valeur du GSCI est basée sur les contrats à terme de différentes matières premières, dont 12 % de matières premières agricoles et 71 % de produits énergétiques.

Les produits composant le panier peuvent changer d'un indice à l'autre.

Qui sont les nouveaux acteurs spéculatifs ?

La financiarisation des marchés alimentaires résulte donc de l'augmentation énorme des flux de capitaux, provenant des nouveaux spéculateurs, dans des marchés dérivés comme les contrats à terme agricoles et autres instruments d'investissement connexes. Ces flux de capitaux contribuent peu, voire ne contribuent nullement, à l'investissement agricole et sont souvent complètement déconnectés des évolutions réelles des fondements des marchés agricoles (offre et demande, stocks, commerce). Qui sont ces nouveaux spéculateurs qui dominent, depuis ces dernières années, les marchés alimentaires et réalisent des bénéfices énormes en pariant sur la fluctuation des prix de la nourriture ?

Aujourd'hui, des investisseurs institutionnels, comme les fonds de pension et les fonds spéculatifs, jonglent avec des capitaux énormes sur les marchés alimentaires. Ces acteurs sont surtout attirés par les fonds indiciels pour les matières premières et la promesse de rendements assurés – vu la tendance haussière inévitable sur le long terme du prix des matières agricoles – mais ne sont pas directement concernés, ni même intéressés par le marché des denrées alimentaires.

Les banques, même les banques de dépôt suite à la suppression de la distinction entre banques de dépôt et banques d'investissement, jouent également un rôle important. Non seulement elles facilitent et promeuvent le commerce des dérivés de matières premières, mais elles sont, avec leurs fonds propres, aussi actives dans ce

domaine. Les banques peuvent spéculer sur les marchés agricoles aussi bien pour leur compte propre, qu'à la demande de leurs clients. En l'espace d'un an, des banques d'investissement comme Goldman Sachs et Barclays ont réalisé un bénéfice de respectivement 1 milliard et 550 millions de dollars grâce la spéculation sur les marchés agricoles.[10]

Des acteurs ayant des intérêts commerciaux dans les marchés agricoles développent eux aussi des stratégies purement spéculatives. Une petite poignée de multinationales domine le commerce global en matières premières agricoles : Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill et Louis Dreyfus. Ensemble, ces quatre multinationales comptent pour 90 % du commerce céréalier.[11] La réglementation actuelle permet à ces « acteurs commerciaux » de spéculer sur les marchés agricoles, aussi bien pour leur compte propre que pour le compte de tiers. Les dites multinationales disposent même d'un avantage exceptionnel sur les autres acteurs spéculatifs, car leur connaissance du secteur leur donne accès des informations privilégiées. Ainsi, pendant les vingt dernières années, Cargill a mis sur pied pas moins de cinq filiales financières afin de pratiquer des activités spéculatives sur les marchés agricoles.[12]

Les marchés à terme manquent leur objectif

Une fonction essentielle des marchés à terme agricoles est de contribuer à la prévisibilité et à la formation des prix. Dans cette mesure, ils servent de référence fiable pour tous les acteurs du secteur. Le prix de référence est important, aussi bien pour les producteurs que pour les autres acteurs du secteur. C'est sur la base de ces prix qu'ils déterminent leurs activités et stratégies d'investissement.

Or, ces dernières années, sous l'impact de l'explosion des pratiques spéculatives développées par les nouveaux spéculateurs, on constate que les marchés à terme ont perdu leur fonction initiale. Déconnectés des fondamentaux des marchés réels, ils sont devenus au contraire un facteur d'incertitude.

L'une des causes les plus importantes de ce bouleversement est la politique de dérégulation qui a ouvert les portes à des acteurs qui, en réalité, ne devraient pas avoir leur place sur ce marché des matières premières agricoles.

ARGUMENTS DU SECTEUR FINANCIER

« Il est très difficile de dire ce qui est spéculatif et ce qui ne l'est pas. »

Source : Febelfin hearing au Parlement fédéral belge sur la spéculation alimentaire du 24 avril 2013

RÉPONSES

- Il est vrai que la distinction est devenue aujourd'hui compliquée, car les outils et les acteurs se sont multipliés et leurs stratégies se sont diversifiées et vont dans tous les sens (des acteurs commerciaux font de la spéculation financière et des acteurs financiers investissent dans les marchés physiques).
- Cette complexité à démêler les opérations purement spéculatives des opérations de couverture de risques est encore renforcée par l'opacité des marchés et la faiblesse des mesures de contrôle.
- Si ces marchés sont devenus tellement complexes, c'est bien parce que le secteur financier a lui-même volontairement créé cette complexité. C'est donc au secteur financier de prouver que tel ou tel produit financier est un outil de couverture utile pour le secteur agricole et alimentaire.
- Pour faire face à cette complexité, il faut précisément mettre en place des outils de régulation. Les Etats-Unis ont déjà commencé ; la CFTC (l'organisme de surveillance des marchés à terme) a imposé en 2011 des limites aux positions des spéculateurs sur les transactions des dérivés de 28 matières premières dont les produits agricoles.

10 : Worthy, M 2011, *Broken markets. How financial market regulation can help prevent another global food crisis*, World Development Movement report, p. 39.

11 : Murphy, S. & al. 2012, *Cereal Secrets. The world's largest grain traders and global agriculture*, Oxfam report.

12 : Oxfam 2011, *Not a game: Speculation versus Food Security. Regulating financial markets to grow a better future*, Oxfam Briefing.

2
En Belgique aussi les banques sont complices

Des clés pour comprendre les données et leur ampleur

Le Réseau Financement Alternatif (RFA) a mené une analyse de l'implication des institutions financières établies en Belgique dans des activités qui relèvent du domaine de la spéculation sur les matières premières agricoles. L'objectif de la recherche était d'identifier les pratiques d'offre et de commercialisation en Belgique de produits d'investissement ainsi que toute autre forme d'investissement ou de participation directe ou indirecte par les institutions financières liées à des contrats à terme de matières premières agricoles ou à des indices relatifs, en tout ou en partie, à des matières premières agricoles (soja, coton, sucre, cacao, café, maïs, blé).

Dix institutions financières ont été ciblées en fonction de leur poids sur le territoire belge ou de l'existence déjà révélée, dans leur chef, de pratiques financières liées aux produits dérivés sur des matières premières dans des pays étrangers. Ces institutions sont les suivantes : BNP Paribas Fortis, Belfius, KBC, ING, bpost banque, Deutsche Bank, ABN AMRO, Rabobank, AXA et Dexia. Une prospection a été effectuée sur le site web de chaque institution, dans les derniers rapports annuels ou semestriels disponibles et au cœur de toute autre information pertinente fournie au public.

« Dans la mesure du possible, nous utilisons notre expertise financière au bénéfice de la société. Nous fournissons des services financiers de manière durable et responsable, et nous encourageons nos clients à respecter la société et l'environnement. C'est notre façon de contribuer à un monde meilleur. »

ABN AMRO

Informations en fonds propres et pour compte de tiers : types d'informations indisponibles

L'offre et la commercialisation de produits d'investissement liés à des indices relatifs aux matières premières agricoles ne constituent qu'une partie des activités spéculatives sur les matières premières agricoles réalisées par les institutions financières. Si l'étude du RFA se penche principalement sur l'offre et la commercialisation, par les banques, de produits spéculatifs sur les matières premières agricoles, c'est parce que c'est le type d'activité pour laquelle il est tout simplement possible de trouver des informations concrètes. On ne peut, en effet, que déplorer la rareté des informations disponibles au sujet des activités en fonds propres des institutions sélectionnées. Le constat de défaut de communication est le même pour les activités pour compte de tiers non soumises à une obligation de publicité de l'information.

Il faut savoir en effet que, d'une part, une banque peut utiliser ses fonds propres à des fins d'investissement, et ce, éventuellement, en spéculant sur les marchés. Elle peut le faire sur les marchés boursiers réglementés ou de gré à gré, c'est-à-dire via un contrat direct avec la contrepartie – et, donc, sans passer par un marché réglementé.

D'autre part, une banque peut agir pour le compte de tiers, c'est-à-dire pour des investissements qui ne sont pas faits avec ses fonds propres. Dans ce cas, la banque ne perçoit généralement pas les bénéfices de l'opération, mais elle est rémunérée par des commissions ou frais de gestion. Voici quelques exemples d'activités qui se font pour compte de tiers :

- L'offre et la commercialisation de produits d'investissement ;
- Le *clearing* (compensation) est une autre façon d'agir pour le compte de tiers : une banque sert de facilitateur pour toutes sortes d'opérations financières. La banque s'occupe alors de tout le traitement juridique, administratif d'une transaction donnée, que celle-ci ait lieu en Bourse ou de gré à gré. À noter qu'on ne conserve pas de traces officielles des opérations de *clearing* de gré à gré ;
- Le conseil et la consultance sont aussi des activités rémunératrices qui peuvent avoir des implications sur les marchés des matières agricoles et qui ne laissent pas de trace officielle non plus si les conseils ont donné lieu à la conclusion d'un contrat de gré à gré ou à un investissement dans un fonds qui n'est pas commercialisé par la banque elle-même.

Il existe différents mécanismes par lesquels une banque peut être active ou stimuler la spéculation sur le marché des matières premières agricoles. Vu le manque d'informations rendues publiques en la matière, il est impossible de mesurer précisément l'ampleur du phénomène. Le marché du gré à gré est bien sûr très opaque, que les transactions soient faites sur fonds propres ou pour compte de tiers. Les institutions financières n'étant pas tenues de communiquer à ce sujet, le flou règne autour du montant global atteint chaque année par ces transactions. Selon le dirigeant de la CFTC[1], Gary Gensler, le volume des transactions de gré à gré de produits dérivés sur matières premières est sept fois plus important que celui traité sur les marchés à terme réglementés.

1 : La CFTC (*Commodity Futures Trading Commission*) est une agence fédérale indépendante américaine chargée de la régulation des bourses de commerce où se traitent les matières premières.

ARGUMENTS DU SECTEUR FINANCIER

« Le rôle de la Belgique dans la spéculation sur les produits agricoles est très limité. »

Source : Febelfin
hearing au Parlement fédéral belge
sur la spéculation alimentaire du 24 avril 2013

RÉPONSES

► En avançant cet argument, le secteur financier reconnait implicitement que la spéculation sur les produits agricoles est une activité problématique.

► Si la spéculation est si limitée, elle ne dédouane pas pour autant le secteur financier de ses responsabilités. Malheureusement, le secteur oppose de nombreuses résistances aux efforts de régulation. Pourquoi alors résister à une régulation d'une pratique soit disant limitée ?

► En réalité, la Belgique étant un petit pays, son rôle sur l'échiquier mondial est proportionnel, mais vu les montants concernés le phénomène est loin d'être négligeable. En effet, si pour le secteur financier les montants en jeu paraissent limités (comparé à l'ensemble de l'épargne belge), le volume des produits spéculatifs sur les matières premières agricoles est équivalent au budget de la Cooperation Fédérale (1,07 milliard en 2012).

► Cela signifie que les banques lèvent 6 fois plus de fonds menaçant la sécurité alimentaire de millions de consommateurs pauvres dans les pays du Sud que l'Etat belge n'en dépense pour tenter de résoudre l'insécurité alimentaire.

Produits d'investissement offerts sur le marché belge

Trois instruments financiers proposés par les institutions à leurs clients afin de leur permettre d'investir sur le cours des matières premières agricoles ont été clairement identifiés au cours de l'étude : les fonds indiciels (également appelés *Exchange Traded Funds* ou ETF), les *Exchange Traded Commodities* (ETC) et les certificats (ou ETN). En seconde ligne, doivent aussi être pris en considération certains fonds mixtes qui se contentent d'investir une partie de leur capital dans un ou plusieurs instruments financiers liés aux produits dérivés sur des matières premières.

- Les **fonds indiciels** permettent de spéculer sur une évolution (à la hausse ou à la baisse) de la valeur d'un indice car leur valeur suit ou « réplique » les

« Nous sommes conscients que notre impact environnemental et social est principalement lié à notre pratique bancaire. C'est pourquoi nous appliquons, depuis des années, des politiques et des processus qui prennent en compte les risques environnementaux et sociaux. »

BELFIUS

mouvements de prix de l'indice. Certains fonds indiciels permettent ainsi de spéculer sur les matières premières agricoles.

Au sein d'un fonds indiciel, il existe deux méthodes pour répliquer un indice : la réplication physique et la réplication synthétique.

En cas de réplication physique de l'indice, le gestionnaire du fonds se procure les actifs constitutifs de l'indice, dans les poids relatifs prévus par celui-ci, pour composer l'actif de son portefeuille. Le gestionnaire va donc utiliser l'argent fourni par les clients pour acheter des contrats à terme sur les matières premières, en fonction de la composition de l'indice auquel le fonds est adossé. Les gains ou les pertes sur ces achats de contrats à terme déterminent ensuite la valeur de l'action du fonds.[2] En cas de réplication synthétique de l'indice, le gestionnaire du fonds n'investit pas directement dans des contrats à terme sur les matières premières mais conclut un ou plusieurs contrats de swap avec une autre partie pour répliquer l'indice. Le swap est un produit dérivé financier. Il s'agit d'un contrat d'échange de flux financiers entre deux parties, généralement deux institutions financières. Dans le cas des fonds indiciels, le contrat de swap permet le plus souvent d'échanger la performance du panier d'actifs du fonds ou un taux fixé au moment du contrat contre celle de l'indice de référence.[3] Il est probable que l'institution financière qui fournit le swap investit elle-même dans des contrats à terme sur les denrées alimentaires afin d'investir ou de se couvrir par rapport à son swap ;

- Les ***Exchange Traded Commodities*** **(ETC)** ont également pour objectif de répliquer la variation des cours des matières premières. Comme les fonds indiciels, les ETC sont adossés à la matière première sous-jacente à travers la souscription de produits dérivés – soit en achetant des contrats à terme, soit à travers la conclusion de contrats de swap ;

- Les **certificats, ou *Exchange Traded Notes*** **(ETN)**, sont des titres de créance des banques émettrices vis-à-vis des investisseurs. Ils combinent les caractéristiques des obligations – dont ils ont la nature juridique – et des fonds indiciels. Les certificats permettent de parier directement sur certains cours de matières premières, contrairement aux fonds indiciels qui sont soumis à une obligation de diversification. Certains certificats, dénommés « turbos », permettent de répliquer la performance de l'actif sous-jacent avec un effet de levier élevé, à la hausse ou à la baisse[4]. Contrairement aux produits précédents, il n'existe pas d'actif adossé aux certificats. On peut néanmoins supposer que les banques émettrices vont se prémunir de leur côté contre les pertes potentielles liées aux paris sur les marchés à terme en achetant ou en vendant des contrats à terme.

Résultats de l'étude

Remarques préliminaires

L'étude a permis de confirmer la présence, en Belgique, d'une offre de produits d'investissement liés à des contrats à terme de matières premières agricoles ou à des indices relatifs, en tout ou en partie, à des matières premières agricoles. Sur les dix institutions financières sélectionnées, six proposent ce type de produits : Deutsche Bank, BNP Paribas Fortis, AXA, Belfius, ING et ABN AMRO. Cette liste n'est pas exhaustive : d'autres institutions actives dans notre pays, mais qui ne font pas partie des institutions étudiées ici, offrent des produits similaires, telle la Keytrade Bank, par exemple. Le tableau suivant synthétise les résultats portant sur les produits disponibles à la vente en Belgique au sein des dix institutions étudiées.

Mais quelques remarques liminaires doivent être apportées concernant les chiffres divulgués ci-dessous. Premièrement, dans le contexte actuel, les activités des banques dépassent le cadre de la Belgique. Par conséquent, la plupart des produits financiers incriminés peuvent également être souscrits dans d'autres pays. Malheureuse-

2 : Prenons l'exemple fictif d'un fonds qui suit un indice composé à 60 % de maïs et à 40 % de blé. Le gestionnaire du fonds va investir dans des contrats à terme sur le maïs pour une valeur nominale correspondant à 60 % du volume total du fonds et dans des contrats à terme sur le blé pour un montant équivalant à 40 % du volume total.

3 : Si nous reprenons l'exemple fictif d'un fonds qui suit un indice composé à 60 % de maïs et à 40 % de blé, le gestionnaire du fonds signe un swap avec une autre partie, dans lequel il s'engage à verser un taux fixe (par exemple de 1 %) contre la performance de l'indice de référence.

4 : Cet effet de levier est dû au fait que l'investisseur ne paie qu'une partie de la valeur de l'actif sous-jacent, l'émetteur du certificat turbo se chargeant du reste. Dès lors, en cas de hausse du cours de l'actif sous-jacent, le gain pour l'investisseur sera plus important.

Tableau récapitulatif par institution

Institution financière	Produits d'investissement	Volume total des produits (en millions d'euros)	Estimation de l'investissement dans des produits dérivés sur des mat. premières agricoles
Deutsche Bank	• 11 fonds • 12 ETC • 160.000.000 certificats émis (8 produits)	2.668,91 m.	356,99 m. - 449,31 m. EUR
BNP Paribas Fortis	• 13 fonds	841,14 m.	354,92 m. - 442,53 m. EUR[1]
AXA	• 2 fonds	80,67 m.	13,41 m. EUR
Belfius	• 1 fonds	74,89 m.	24,26 m. EUR
ING	• 1 fonds	60,12 m.	18,65 m. EUR
ABN AMRO	• 2.930.000 certificats offerts (sur 7 matières premières)	Valeur inconnue	
bpost banque	Pas de produit trouvé		
KBC	Pas de produit trouvé		
Rabobank	Pas de produit trouvé		
Dexia	Pas de produit trouvé		
TOTAL	• 28 fonds • 12 ETC • 162.930.000 certificats	3.725,73 m.	768,23 m. - 948,16 m. EUR

1 : BNP Paribas Fortis a accepté de dialoguer et nous a fourni, à cette occasion, ses chiffres au niveau belge. La filiale belge de BNP Paribas a ainsi recensé 26 produits d'investissement dont le total de l'exposition aux matières premières agricoles essentielles est de l'ordre de 110,2 millions d'euros. Et toujours d'après les données fournies, l'exposition de BNP Paribas Fortis aux matières premières agricoles essentielles pour compte propre est, quant à elle, nulle.

Institution financière	Produits d'investissement	Volume total des produits (en millions d'euros)	Estimation de l'investissement dans des produits dérivés sur des mat. premières agricoles
Deutsche Bank	• 2 fonds à répl. physique	6.300,98 m.	2.082,36 m. EUR

ARGUMENTS DU SECTEUR FINANCIER

« Le marché est international on ne sait rien faire au niveau belge. »

Source : Febelfin hearing au Parlement fédéral belge sur la spéculation alimentaire du 24 avril 2013

RÉPONSES

- Si l'objectif recherché est bien la mise en place d'une régulation forte au niveau européen, une régulation belge est importante parce qu'elle peut servir d'exemple à d'autres Etats et parce qu'elle permet également de renforcer les signaux permettant d'amener la régulation européenne à progresser. La Belgique s'est déjà illustrée dans ce sens dans bien des domaines.
- Tant qu'une régulation européenne adéquate n'est pas mise en œuvre, une régulation belge est indispensable.

ment, il n'est pas possible d'identifier la part qui est investie au niveau belge dans ces produits – seul un chiffre global du volume de ces derniers est fourni. Dans tous les cas, rien ne permet d'affirmer que les fonds incriminés ne sont pas proposés (activement ou passivement) en Belgique, dans la mesure où ils y sont enregistrés auprès de l'autorité de régulation (FSMA).

Deuxièmement, la nature des produits et les données publiées sont telles qu'il reste difficile d'évaluer quels sont les montants réellement investis sur les marchés des matières premières. Cependant, une estimation du montant investi par produit, de manière directe ou indirecte, dans les matières premières agricoles a été établie. Ce chiffre ne correspond pas au montant investi directement dans des contrats à terme sur les matières premières. Il reprend généralement la part des indices boursiers répliqués qui est liée aux matières premières agricoles[5].

« ... Nous prenons en compte des facteurs environnementaux et sociaux dans le processus d'analyse des produits d'investissement. »

DEUTSCHE BANK

Enfin, il n'est plus possible de souscrire à certains des produits mentionnés (soit parce qu'ils ont été suspendus par l'institution financière, soit parce que la période de souscription était limitée). Cela n'implique toutefois pas l'arrêt de la spéculation sur les matières premières agricoles puisque l'argent placé dans le produit va continuer à être investi dans des produits dérivés sur des matières premières.

Lors des recherches, deux fonds détenus par Deutsche Bank ont frappé par l'importance de leur volume. Il s'agit du PowerShares DB Commodity Index Tracking Fund et du PowerShares DB Agriculture Fund. Ces fonds ne sont pas référencés dans la liste de fonds dont Deutsche Bank assure la promotion pour ses clients belges, mais il demeure néanmoins possible pour un investisseur belge d'y souscrire. Il est dès lors apparu nécessaire de les mentionner ci-dessus.

Volume global

Au vu du tableau récapitulatif, le **volume total** des produits d'investissement actuellement offerts aux particuliers et intégrant des produits dérivés sur des matières premières agricoles s'élève à **3,725 milliards d'euros**, montant auquel il faut ajouter les 2,93 millions de certificats turbos proposés par ABN AMRO et dont on ne connaît pas la valeur. Au sein de ce volume total, **on estime la part investie dans des produits dérivés sur des matières premières agricoles entre 768 et 948 millions d'euros.**

Toutes les institutions financières n'investissent pas avec la même ardeur dans les matières premières agricoles. Au jeu de la comparaison, **Deutsche Bank et BNP Paribas Fortis sont de loin les institutions les plus actives en la matière.**

5 : Par exemple, si un fonds réplique un indice constitué à 30 % de matières premières agricoles, on considère que le montant investi par ce fonds dans des matières premières agricoles correspond à 30 % de son volume total.

Comme évoqué précédemment, on aurait tort de croire que les volumes dévoilés ici correspondent réellement à l'ensemble des produits dérivés sur matières premières que détiennent les institutions financières étudiées. Ils se situent vraisemblablement en deçà de la réalité. En effet, ces volumes ne prennent pas en compte l'ensemble des investissements en fonds propres réalisés par les institutions sélectionnées. Pas plus que les transactions qui se déroulent en dehors des marchés réglementés. Le défaut de publication d'informations liées à ces pratiques incite donc à remettre en perspective les chiffres mentionnés ici et il est permis de conclure que le total de l'investissement à titre spéculatif sur les matières premières agricoles est probablement plus important.

Catégorie de produits

Les fonds sont les instruments les plus utilisés par les différentes institutions. Cette étude a ainsi permis de recenser 30 fonds qui investissent, de près ou de loin, dans des produits dérivés sur des matières premières agricoles. Parmi ces fonds, deux seulement apparaissent clairement comme des fonds indiciels à réplication physique.[6] Les gestionnaires de fonds – et à travers ceux-ci, les institutions financières visées – semblent ainsi privilégier l'emploi de fonds indiciels à réplication synthétique, plus faciles et moins coûteux à mettre en œuvre.

Sur la trentaine de fonds identifiés, 15 ont été mis en circulation depuis 2008, soit après le début de la crise financière et en pleine crise alimentaire. La totalité des ETC et des certificats actuellement recensés sur le marché est également apparue au cours de ces cinq dernières années.

Ces deux autres types d'instruments financiers ne sont proposés que par un nombre réduit d'institutions. La Deutsche Bank est ainsi l'unique pourvoyeur d'ETC, dont elle offre 12 produits à ses clients belges. Enfin, des certificats sont proposés par deux banques : ABN AMRO, qui s'est spécialisée dans la vente de multiples produits turbos basés sur les cours des sept matières premières agricoles étudiées, et, encore une fois. Deutsche Bank.

« AXA, dont le métier consiste à protéger les personnes sur le long terme, assume sa responsabilité en favorisant le partage de ses ressources et expertises en matière de gestion des risques afin de contribuer à créer une société plus forte et plus sûre. »

AXA

Comparées à Axa – qui offre deux fonds controversés – et à ING et BELFIUS – qui offrent chacune un fonds –, Deutsche Bank et BNP Paribas Fortis se détachent à nouveau par la diversité, la multiplicité des produits offerts ou encore les montants impliqués.

Top 15 des produits offerts aux clients

Pour suivre, le tableau ci-dessous classe les produits offerts aux clients en fonction du montant qui est investi directement ou indirectement dans des produits dérivés sur des matières premières agricoles. Les montants repris correspondent à la fourchette haute de l'estimation effectuée.

« En tant que client de BNP Paribas, vous êtes assuré que, quel que soit le produit d'épargne que vous choisissez, il intègre les dimensions environnementales et sociales. »

BNP

6 : Remarquons que plusieurs autres fonds s'autorisent d'investir dans des contrats à terme sur des matières premières agricoles, bien que leurs derniers rapports annuels ou semestriels disponibles ne mentionnent pas l'achat de tels contrats.

Top 15 des produits offerts aux clients

	Nom du produit	Institution financière	Type de produit	Estimation en € maximale de l'investissement dans des produits dérivés sur des mat. prem. agricoles	% du volume du produit*
1	*PowerShares DB Commodity Index Tracking Fund*	Deutsche Bank	Fonds indiciel (à réplication physique)	**1.132.875.339**	22,50
2	*PowerShares DB Agriculture Fund*	Deutsche Bank	Fonds indiciel (à réplication physique)	**949.484.941**	75
3	Parvest World Agriculture[7]	BNP Par. Fortis	Fonds indiciel	**163.418.305**	90,86
4	Invesco Balanced-Risk Allocation Fund	Deutsche Bank	Fonds mixte[8]	**121.561.354**	
5	BNP Paribas L1 World Commodities	BNP Par. Fortis	Fonds indiciel	**88.027.205**	31
6	Parvest Commodities Arbitrage	BNP Par. Fortis	Fonds	**85.601.170**	0 - 100
7	DB Platinum IV dbX Systematic Alpha Index	Deutsche Bank	Fonds indiciel	**73.117.030**	0 - 7,51
8	DB Platinum Agriculture Euro	Deutsche Bank	Fonds indiciel	**68.406.804**	100
9	DB Platinum Commodity Euro	Deutsche Bank	Fonds indiciel	**60.974.570**	17,48
10	Parvest World Agriculture USD[9]	BNP Par. Fortis	Fonds indiciel	**58.892.530**	90,86
11	Pictet - Absolute Return Global Diversified	Deutsche Bank	Fonds	**32.774.167**[10]	
12	EasyETF S&P GSCI Capped Commodity 35/20	BNP Par. Fortis	Fonds indiciel	**26.406.971**	16,04
13	Dexia Fund Commodities	Belfius	Fonds indiciel	**24.265.559**	32,40
14	PowerShares DB Agriculture Double Long ETN	Deutsche Bank	Certificats	**21.521.980**	100
15	ING (L) Invest Commodity Enhanced	ING	Fonds indiciel	**18.649.224**	31,02

* % de la part de l'investissement dans des produits dérivés sur des matières premières agricoles sur le volume total du produit.

7: À la suite de la campagne menée par Oxfam France contre la spéculation alimentaire, BNP Paribas a annoncé avoir suspendu le fonds Parvest World Agriculture. Ce fonds sera bientôt fusionné au sein du fonds BNP Paribas L1 World Commodities.

8: Ce fonds ne cherche pas à répliquer un indice mais investit lui-même dans un fonds indiciel lié aux matières premières agricoles.

9: À la suite de la campagne menée par Oxfam France contre la spéculation alimentaire, BNP Paribas a annoncé avoir suspendu le fonds Parvest World Agriculture USD. Ce fonds sera bientôt fusionné au sein du fonds BNP Paribas L1 World Commodities.

10: Somme correspondant aux différents contrats de swaps portant sur des indices liés aux matières premières agricoles.

3

La spéculation financière affame et appauvrit

La spéculation financière amplifie la volatilité des prix agricoles

À défaut de régulation, les prix agricoles sont inévitablement volatiles

Nous l'avons vu, les marchés agricoles sont intrinsèquement volatiles en raison des fondamentaux du marché. Or, plus la volatilité est forte, plus elle est problématique : elle crée une énorme incertitude pour les acteurs de la chaîne alimentaire – qu'ils soient acheteurs ou vendeurs. Ceci empêche la planification des revenus, des activités et des investissements.

Par le passé, la volatilité a pu être tempérée par la mise en place de politiques agricoles. En Europe par exemple, à travers les organisations communes des marchés agricoles (OCM), au sein de la politique agricole commune (PAC)

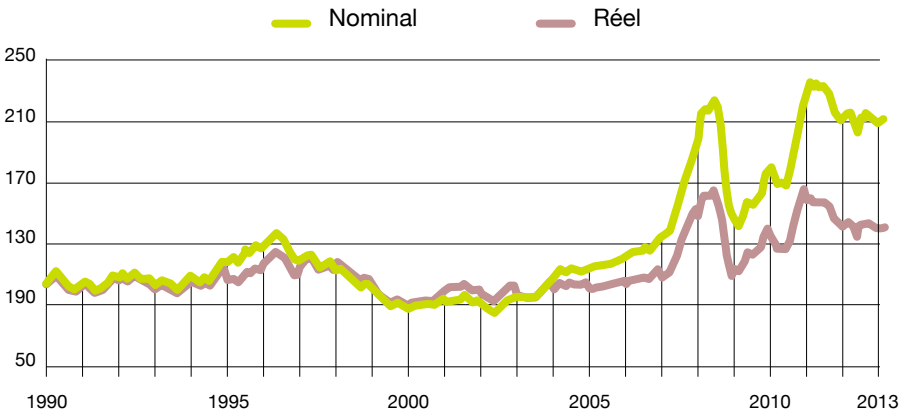
Historiquement, les prix alimentaires mondiaux ont été stables et relativement bas depuis les années 70 jusqu'en 2006. Ensuite, ils ont connu une hausse des niveaux de volatilité avec deux pics, respectivement en 2007-2008 et en 2010-2011.

Le graphique p22 illustrant les niveaux d'offre et de stock montre, pour les céréales, que le déficit entre la production et la demande en 2002-2003 était

Indice mensuel des prix des denrées alimentaires

janvier 1990 à mai 2011 (base 100 en 2000)

Indice FAO des prix des produits alimentaires



L'indice des prix réels est l'indice des prix nominaux corrigé de l'inflation.

Source : FAO- Indice des prix des produits alimentaires regroupe 5 catégories d'aliments (viande et volaille ; produits laitiers ; céréales ; huiles et matières grasses et sucre)

bien plus important qu'en 2007 ou en 2011, quand les prix ont flambé. Au cours de ces deux dernières périodes, on observe par contre, un important déficit de stocks qui n'a pas pu limiter les tendances haussières et volatiles des prix.

L'extrême volatilité s'explique par les bulles spéculatives

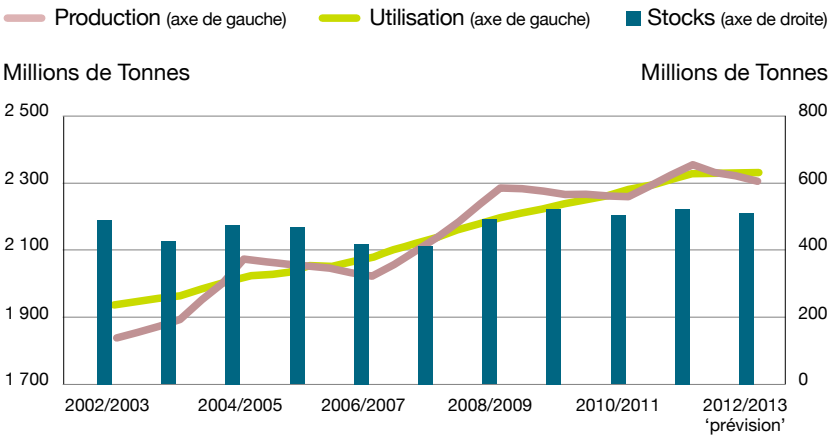
De nombreuses études1 démontrent que les fondamentaux de l'offre et de la demande à eux seuls ne peuvent expliquer ces soubresauts des marchés agricoles, qui vont bien au-delà de la volatilité classique. Elles pointent le rôle joué par la spéculation. Pour Olivier De Schutter, rapporteur spécial pour le droit à l'alimentation à l'ONU, «de nombreux indices révèlent que cette hausse des prix et que la volatilité des produits alimentaires s'expliquent en partie par l'émergence de nouveaux spéculateurs qui génèrent des bulles spéculatives».

Le secteur lui-même a admis qu'il y avait un problème fondamental avec les marchés financiers de matières premières.[2] Et certaines banques, en décidant de fermer tel ou tel fonds spéculant sur les matières premières agricoles, ont implicitement reconnu le rôle de la spéculation dans les hausses de prix. À la suite de la campagne d'Oxfam France, «Banques: la faim leur profite bien», lancée le 14 février 2013, BNP Paribas a suspendu un fonds agricole de 214 millions de dollars et fermé un autre fonds partiellement indexé sur les matières premières agricoles. De même, le Crédit Agricole a fermé trois fonds. À la suite d'une campagne similaire, menée par Oxfam Allemagne en 2012, DekaBank, la Landesbank Berlin, la Landesbank Baden-Württemberg, Commerzbank et l'Österreichische Volksbanken AG, ont toutes annoncé qu'elles arrêtaient toute spéculation sur les denrées alimentaires. Au Royaume-Uni, Barclays a annoncé, le 12 février 2013, sa décision de, «renoncer à ses

1: Olivier De Schutter 2010, Jacques Berthelot 2013, CNUCED 2009 et 2010, Oxfam 2013, WDM 2010, 2011, 2012, FAO 2011.

2: Financial Times 2008, *Soros paints bleak picture on commodity price bubble'*, 5 Juin.

Production de céréales, utilisation et stocks



Source: FAO

ARGUMENTS DU SECTEUR FINANCIER

«Il n'y a pas de preuve empirique d'un quelconque lien entre la spéculation sur les matières premières agricoles et l'augmentation des prix agricoles ou la volatilité des prix.»

Deutsche Bank au Bundestag 2012 (foodwatch)

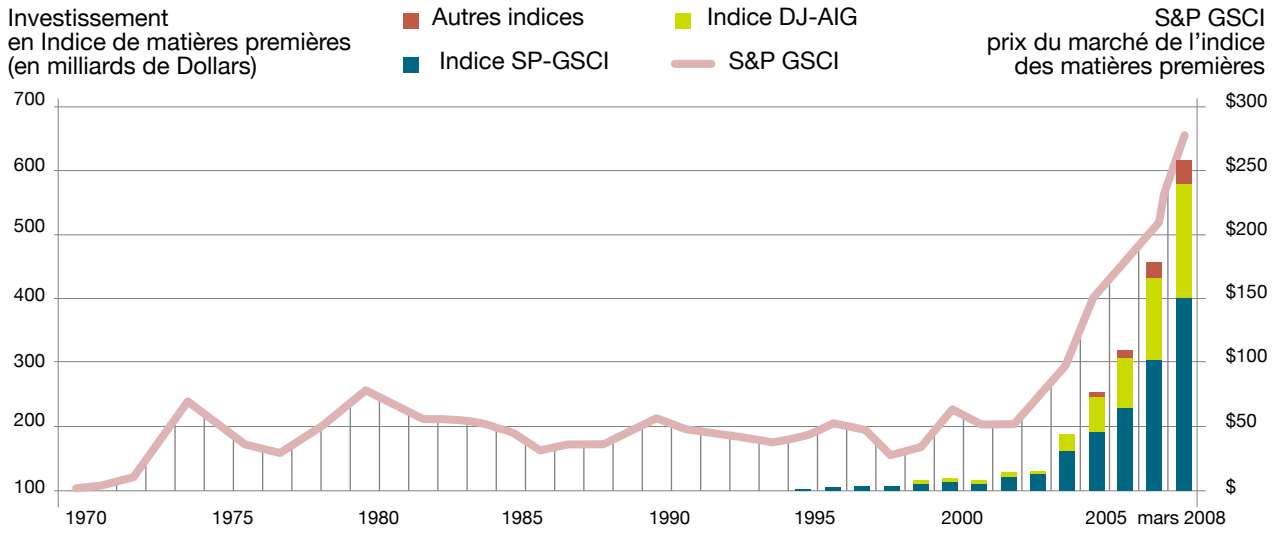
RÉPONSES

► Cette affirmation n'est pas sérieuse. Les services d'étude de plusieurs banques européennes reconnaissent au contraire, dans des études internes, que de nombreux éléments confirment ce lien. Jusqu'à présent le secteur n'est d'ailleurs pas arrivé à prouver le contraire.

► Vu l'importance des impacts sur la sécurité alimentaire, le principe de précaution devrait être appliqué comme pour toute activité potentiellement dangereuse.

Investissement d'indices de matières premières

comparé aux S&P GCSI prix du marché physique.



Source : Goldman Sachs, Bloomberg, CFTC Commitments of Traders CIT Supplement.

activités spéculatives sur les matières premières agricoles ».

Ce qui n'est pas connu, ni mesurable, c'est l'ampleur de l'influence de la spéculation sur l'extrême volatilité et les pics de prix. Cela tient à la complexité délibérée des produits spéculatifs, mais aussi à l'opacité du secteur et à la multiplicité des facteurs qui peuvent influencer le marché et les prix.

Comment les nouveaux spéculateurs influencent-ils les prix ?

La crise alimentaire de 2007-2008 coïncide avec de hauts niveaux d'investissement dans les fonds indiciels de matières premières agricoles. Le graphe p. 23 révèle que l'ensemble des fonds indiciels sur les matières premières échangées à la Bourse de Chicago ont explosé en 2007-2008. En parallèle, on observe que les prix des 25 matières premières composant l'indice S&P GCSI ont augmenté en moyenne de 183 % entre 2003-2008.

Les évolutions de prix sur les marchés réels (voir graphe p. 21) et sur les marchés des produits financiers concordent donc (voir graphe p. 23). Bien entendu, dans la mesure où les prix sur les marchés à terme sont des prix de référence pour les marchés physiques, lorsque le prix sur les marchés à terme augmente, ceci envoie un signal sur le marché physique des matières premières et le vendeur augmentera son prix de vente sur les marchés physiques.

Dans un contexte mondial où les fondamentaux du marché indiquent une tendance à la hausse des prix agricoles, cette horde de nouveaux investisseurs achètent massivement des contrats *à terme* sur les produits agricoles, flambant les prix, jusqu'au jour où, pour des raisons de stratégie financière, ou suite au trop fort décalage avec les fondamentaux du marché, ils se retirent de ces marchés.[3] Les nouveaux spéculateurs financiers agissent en dehors de toute considération liée aux marchés physiques ou aux fondamentaux du marché. Ils adoptent des comportements moutonniers et, profitant de leur emprise sur les marchés financiers, ils créent les bulles qu'ils font eux-mêmes exploser.[4] La masse critique des contrats à terme revendus par ces spéculateurs est démesurée par rapport au marché physique (en 2008, rien qu'aux États-Unis le rapport entre le nombre de contrats à terme sur le blé et la quantité réelle produite était de 30 pour 1).

Quand les spéculateurs ne représentaient qu'une faible minorité des acteurs sur les marchés à terme, leur comportement et leur stratégie ne pouvaient pas perturber les mécanismes de formation de prix. *Dès lors qu'ils deviennent majoritaires sur ces marchés, ils sont en mesure d'int*erférer et de manipuler les cours.

En 2011, la quantité de blé échangée rien qu'à la Bourse de Chicago s'élevait à plus de 4400 millions de tonnes, alors même que la récolte annuelle mondiale était de seulement 670 millions de tonnes. Au G20 de Cannes, Nicolas Sarkozy, souhaitant s'atta-

3 : FAO 2011, ''The Stage of Food and Agriculture", conférence, Rome.

4 : Lagi, M & al 2011, « The Food Crises: A quantitative model of food prices including speculators and ethanol conversion », *New England Complex Systems Institute*, 2011, pp.13-14.

quer à la volatilité des prix agricoles, a d'ailleurs rappelé que les spéculateurs peuvent échanger chaque année jusqu'à, « 46 fois la production annuelle mondiale de blé » et, « 24 fois celle du maïs ».[5]

L'explosion des fonds indiciels et des marchés de gré à gré favorise les pics de prix et l'extrême volatilité.

Les fonds indiciels représentent la forme dominante des nouveaux investisseurs sur les marchés des produits alimentaires et investissent dans des contrats à terme de produits alimentaires sans se soucier de l'offre et de la demande de ces produits.

En réalité, les fonds indiciels consistent presque exclusivement en un pari sur la croissance des prix (on parle d'« investissement de long terme »). Ils mettent la pression sur une hausse des prix, dans la mesure où les contrats à terme doivent continuellement être renouvelés avant leur date d'expiration. Et ceci génère une demande massive de contrats à terme. On estime ainsi que moins de 3 % des contrats à terme portant sur des matières premières aboutissent effectivement à la livraison d'une marchandise. Les 97 % restants sont revendus par les spéculateurs avant leur date d'expiration.[6] Cette demande pousse les prix vers le haut et se traduit par une tendance haussière des prix des produits agricoles.

Michael Masters, éminent ancien gestionnaire de fonds de pension et familier de Wall Street, a déclaré devant le Congrès américain, pendant la crise alimentaire de 2008, qu'il s'agissait d'un choc de demande – demande complètement artificielle – en provenance de cette nouvelle catégorie d'acteurs qui vient accentuer la hausse des prix des matières agricoles non seulement sur le marché à terme, mais également sur le marché physique.

En outre, ce « renouvellement » de contrat crée des variations de prix ayant pour effet d'attirer de nouveaux spéculateurs qui viennent profiter de ces ventes continuelles de contrats pour les racheter et les revendre avant la date de maturité, ce qui amplifie, encore une fois, la volatilité des cours. D'après la CNUCED[7], les positions prises par les fonds indiciels étaient positivement corrélées à la volatilité des prix agricoles entre janvier 2005 et août 2008.

Pour Food Watch, l'équation est claire : jusqu'en 2004, les prix des contrats à terme de céréales à Chicago variaient entre 20 et 30 % en un an. Depuis l'entrée des fonds indiciels sur le marché, ces fluctuations sont passées à un ordre de 70 %. La volatilité des prix agricoles peut s'expliquer en grande partie par cette entrée massive des fonds indiciels.[8]

Quant aux contrats sur les marchés de gré à gré, leur nombre a explosé au cours des dernières années. Comme mentionné précédemment, ils représenteraient plus de 7 fois les opérations sur les marchés réglementés. L'absence totale de transparence sur ces marchés purement spéculatifs leur permet de parier en toute impunité. Quand on connaît l'effet nocif des montants investis dans les fonds visibles comme dans les fonds indiciels, on ne peut que s'inquiéter de l'emprise des marchés de gré à gré sur les prix.

Les prix hauts et très volatiles frappent plus durement les plus vulnérables

Les prix sur les marchés internationaux influencent les prix sur les marchés locaux

« Le prix des contrats à terme sur les céréales cotés sur la Bourse de Chicago tend à être incorporé directement dans le prix des contrats physiques des céréales échangés partout dans le monde. » Olivier de Schutter

Dans le monde globalisé qui est le nôtre, les prix internationaux se répercutent et se transmettent sur les

Exemple de l'impact d'un spéculateur dominant :

« En juillet 2010, le hedge fund anglais Armajaro a acheté 240 100 tonnes de fèves de cacao à Londres, en contrat à terme, soit la quasi-totalité des stocks européens et 7 % de la production annuelle mondiale. Cet achat a créé une pénurie artificielle qui a provoqué une flambée des prix. Cet exemple illustre bien l'idée que le produit fictif détermine désormais le prix du produit réel, en raison de l'abus de position de marché des nouveaux spéculateurs. En accumulant une grande partie des contrats à terme de cacao, Armajaro a créé une pénurie artificielle qui a dicté une augmentation du prix du cacao sur les marchés physiques » (Le Monde, 13 septembre 2012).

« En mars 2011, les contrats à terme de cacao ont chuté de 12 % durant une minute suite à un 'flash krach' associé au trading à haute fréquence qui représente entre 10 à 20 % des contrats échangés pour certains produits agricoles » (New York Times, 5 mai 2011)

5 : Oxfam France 2012, *Banques, la faim leur profite bien ! Réforme bancaire : ces banques françaises qui spéculent sur la faim*, rapport Oxfam France, 12 février.

6 : Olivier De Schutter 2010, Jacques Berthelot 2013, CNUCED 2009 et 2010, Oxfam 2013, WDM 2010, 2011, 2012, FAO 2011.

7 : CNUCED 2009, *Trade and Development Report*, chap. II, New York and Geneva.

8 : Food Watch 2011, *The Hunger-Makers: How Deutsche Bank, Goldman Sachs and Other Financial Institutions Are Speculating With Food at the Expense of the Poorest.*

marchés intérieurs suivant des degrés différents. Deux rapports majeurs sur le sujet (HLPE[9] et IATP[10]) regroupent une poignée d'études sur la transmission de la flambée des prix internationaux de 2007-2008 et montrent que, «*le degré de transmission varie parmi les pays en développement selon l'efficacité des mesures prises par les pouvoirs publics pour isoler les marchés nationaux des marchés internationaux.*» Les pays à faible revenu, qui sont tributaires des importations pour leur sécurité alimentaire, ont moins de ressources à consacrer à ces mesures et moins de marge de manœuvre.

Dans un tel contexte de crises alimentaires, l'inégalité entre les pays du Nord et du Sud se fait encore plus criante, «*les pays à faible revenu ont dû faire face à des hausses de prix plus importantes que les pays à revenu intermédiaire ou élevé. Cette tendance s'est amplifiée pendant la crise des prix alimentaires de 2007-2008, puis de nouveau au second semestre de 2010.*» [11]

Tant les pics de prix que la volatilité des prix doivent être dénoncés, car ils frappent les populations les plus vulnérables – du côté des consommateurs comme du côté des producteurs –, mais aussi les États, surtout lorsqu'ils sont dépendants des marchés mondiaux.

Les consommateurs sont indubitablement les premières victimes

Du côté des consommateurs, l'effet immédiat de prix volatiles et à la hausse est une augmentation de l'appauvrissement des populations. Dans les ménages des pays pauvres, 60 à 80 %[12] du budget total est dépensé pour les produits alimentaires. La FAO stipule, «High and volatile food prices challenge the fundamental human right to adequate food»[13]. Puisque les plus pauvres consacrent une plus grande part de leur revenu à l'achat de produits alimentaires, contrairement aux populations à revenus plus élevés, une deuxième inégalité quant à l'impact de la volatilité des prix, se fait jour.[14] À terme, quand la hausse des prix se poursuit, on observe une substitution dans les régimes alimentaires en faveur d'aliments moins chers, mais souvent aussi moins riches en nutriments – on parle d'une diminution de 8 % en valeur médiane de l'apport en calories, en Amérique du Sud, à la suite de pics de 2008[15]. Une étude longitudinale menée par Oxfam et l'IDS sur 23 communautés et 10 pays, souligne les conséquences dramatiques de la hausse et de la volatilité des prix alimentaires durant les cinq dernières années, «sauter un repas ou se tourner vers des aliments meilleur marché, souvent de moindre qualité, rechercher de revenus additionnels par des emplois précaires et dangereux, et mettre à mal le tissu social en sacrifiant les dépenses de célébrations telles que les mariages ou enterrements».[16] Cette pauvreté alimentaire n'épargne pas les enfants. Compton et al. (2010) constatent que le nombre de jeunes enfants souffrant d'insuffisance pondérale et d'amaigrissement avait augmenté de presque 50 % au Bangladesh, au Cambodge et en Mauritanie consécutivement à la hausse des prix.

Un autre effet, plus visible sur le long terme, est la baisse de dépenses en dehors de l'alimentaire, et particulièrement dans le secteur de l'éducation des enfants et des soins de santé, au

9 : HLPE, 2011. *Volatilité des prix et sécurité alimentaire*. Rapport du Groupe d'experts de haut niveau sur la sécurité alimentaire et la nutrition, Comité de la sécurité alimentaire mondiale, Rome.

10 : IATP, 2011-2012, *Excessive Speculation in Agriculture Commodities : Selections from 2008-2011*.

11 : Idem 9, p.55. «La hausse et la volatilité des prix agricoles défient le droit fondamental humain à l'alimentation».

12 : Prakash, A. 2011, *Safeguarding Food Security In Volatile Global Markets*, chapter 1, Why Volatility Matters, rapport du FAO, Rome.

13 : FAO 2012, *Price Volatility from a Global Perspective, Technical background document for the high-level event on: Food price volatility and the role of speculation*, Rome, p. 5.

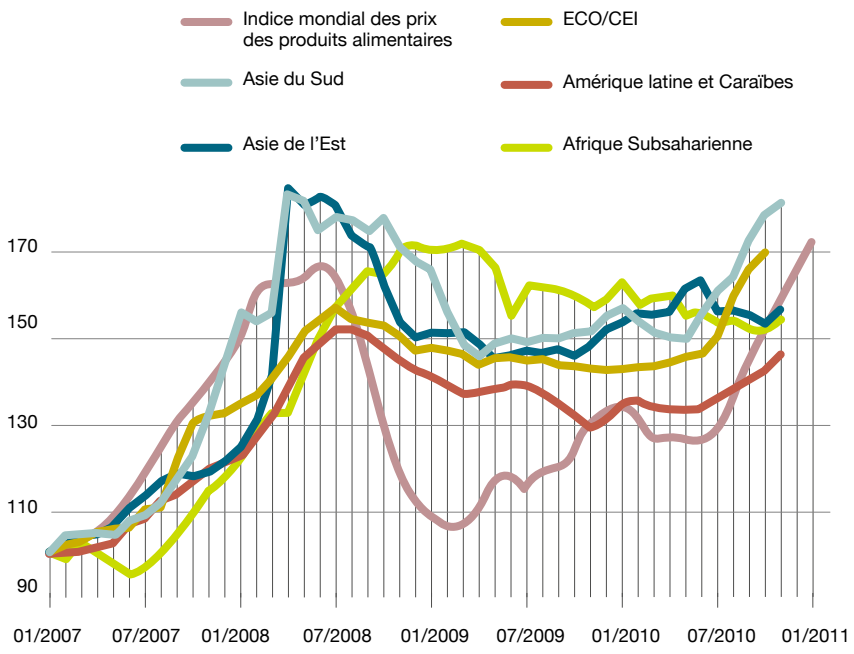
14 : Seale, J. L& al. 2003, *International Evidence on Food Consumption Patterns*, USDA report, Washington, vol. 67. Ils démontrent qu'en 1996, la part du budget des dépenses alimentaires a atteint les 73 % en Tanzanie, contre 10 % aux USA.

15 : Von Grebmer, K & al. 2011, *Indice de la faim dans le monde : Relever le défi de la faim, maitriser les chocs et la volatilité excessive des prix alimentaires*, rapport du IFPRI.

16 : Hossain, N & al. 2013, Squeezed, *Life in a Time of Food Price Volatility, Year 1 Result*, rapport de Oxfam et IDS, 23 Mai.

Prix locaux des produits alimentaires par région

janvier 2007 à novembre 2010 (base 100 en janvier 2007).



Source : Ortiz, I., J. Chai, et al. (2011). *Escalating Food Prices: The threat to poor households and policies to safeguard a Recovery for All*. New York, UNICEF : 38

niveau des populations les plus vulnérables.[17]

Les petits producteurs sont trop pauvres pour en tirer profit

Du côté des producteurs, la situation n'est pas plus enviable : une volatilité extrême entraine une incertitude quant aux décisions de production et d'investissement.[18] Sans compter que les petits producteurs, particulièrement dans les pays du Sud, n'ont pas accès aux marchés à terme pour se couvrir contre les risques de forte volatilité. Ils n'ont pas accès non plus aux mécanismes de prévention tels qu'une assurance ou une épargne. Nous pointons ici l'ironie de la situation : alors que les marchés à terme sont censés lisser les prix et bénéficier aux producteurs – et aux acheteurs –, c'est l'inverse qui se produit.

Enfin, une augmentation des prix des aliments ne se traduit pas forcément par une augmentation de revenu pour les producteurs des pays en développement pour deux raisons. La raison principale est qu'une grande partie des producteurs, dans les pays pauvres, sont des acheteurs nets de produits alimentaires. En d'autres termes, « ils consacrent plus d'argent aux dépenses alimentaires qu'ils n'en gagnent en vendant leur production ».[19]

Une autre raison réside dans les coûts de production (lesquels sont fonction du prix du pétrole et du gaz), qui ont tendance à augmenter dans le même temps que le prix des matières premières agricoles. D'après le *World Development Movement* [20], le coût des fertilisants a presque doublé entre 2007 et 2008. L'étude menée par Oxfam et IDS[21] confirme qu'à cause de cette augmentation du prix des inputs les producteurs des pays en développement ne peuvent pas profiter de la hausse du prix de vente pour produire plus de surplus. L'étude démontre qu'il y a, au contraire, une tendance inverse : ils produisent moins de surplus.

Toujours est-il que, malgré la tendance à la hausse des prix, les producteurs pauvres – au Sud comme au Nord – sont confrontés à une série d'obstacles liés à la volatilité des prix qui les enfonce davantage qu'elle ne les enrichit.

Les États dépendants aggravent leur situation

Les États les plus pauvres sont généralement devenus des pays importateurs nets de denrées alimentaires pour nourrir leur population. Ce sont ces mêmes États auxquels les institutions internationales et bailleurs internationaux ont imposé, dans les années 80, l'abandon de politiques agricoles fortes au profit d'une sécurité alimentaire à bas prix en provenance de l'étranger. Pour ces États, l'impact des pics de prix se mesure en augmen-



Florence Muoki

District de Makueni, Kenya

« Nous plantons des arbres et des légumes que nous vendons pour acheter de la nourriture et envoyer nos enfants à l'école. Mais maintenant que tout est devenu si cher, ils ne vont plus à l'école, parce qu'ils doivent aider à cultiver les légumes à la maison. Nous sommes entièrement dépendants de la pluie, mais il ne pleut plus régulièrement. Dès que nous aurons récolté et vendu notre production, nos enfants pourront retourner à l'école. Sans pluie, nous n'avons rien à manger et aucun revenu. »



Allen Rudlen Eliston Homphriez

Région Autonome de l'Atlantique Nord, Nicaragua

« Nous échangeons le riz et les pois que nous cultivons contre d'autres denrées alimentaires, comme du sucre, de l'huile ou de la farine. À chaque fois nous devons vendre davantage pour obtenir la même quantité de produits en échange. »

Source : IFPRI, 2011, *Indice de la faim dans le monde : Relever le défi de la faim, maitriser les chocs et la volatilité excessive des prix alimentaires,* 2011, p.25 et 31.

17 : FAO, L'IFAD et l'IFPRI.

18 : Jayati Chosh, professeur d'économie à Jawaharla Nehru University, New Delhi, l'explique très clairement, *« the world trade market in food, has started behaving like any other financial market: it's full of information asymmetry … So farmers think, 'Well, wow, the price of sugarcane is really high,' and they go out there and cultivate lots of sugarcane. By the time their crop is harvested, the price has collapsed. So you get all kinds of misleading price signals. Farmers don't gain. »*
« Le marché mondial des produits alimentaires commence à se comporter comme tout marché financier : il est rempli d'asymétrie de l'information… En effet, les fermiers pensent, 'OK, wow, le prix de la canne à sucre est très élevé' alors ils se mettent tous à cultiver beaucoup de cannes à sucre. Au moment de la récolte, les prix ont chuté. Ainsi, on obtient des signaux trompeurs de prix. Les fermiers n'y gagnent pas. »
WDM, 2010, *The great hunger lottery, How banking speculation cause food crises*, p.7.

19 : IFAD, 2011, *Impact de la hausse et de la volatilité des prix des denrées alimentaires sur les populations rurales pauvres*, Rome, p. 1.

20 : Worthy, M 2011, Broken markets. *How financial market regulation can help prevent another global food crisis, World Development Movement report*, p. 39.

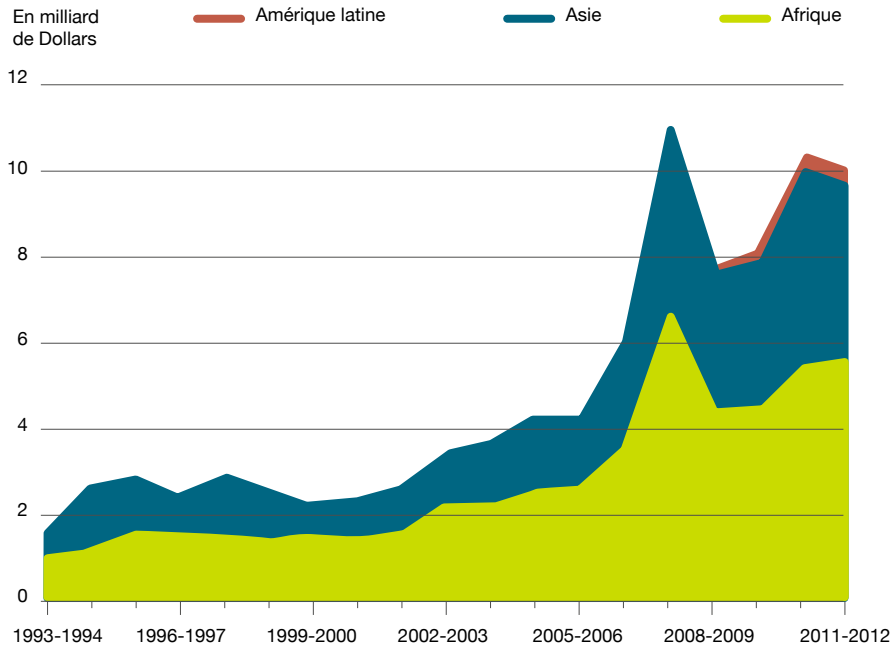
21 : Hossain, N & Duncan, g 2011, *Living on a Spike : How is the 2011 food price crisis affecting poor people,* rapport de Oxfam GB et l'IDS.

tation du coût des importations et des mesures de soutien aux populations ou de détaxation qui grèvent encore le budget national. Une étude développée par l'ICTSD en collaboration avec la FAO montre que l'impact des hausses des prix alimentaires s'est traduit par une augmentation d'environ 250 % des coûts d'import de céréales pour les pays les moins avancés.[22]

L'augmentation du prix des importations menace la balance commerciale et les réserves de change affectant les budgets des gouvernements dans leur politique de lutte contre la pauvreté. Concrètement, il en découle une forte instabilité politique et une augmentation des conflits internes, ce qui mène à des mouvements de révolte tels que ceux qu'on a pu observer en 2008 en Afrique de l'Ouest ou en 2011, en Afrique du Nord et au Moyen-Orient.

« *En décembre 2010 à Tunis, les couches les plus pauvres de la population étaient en première ligne du conflit et exigeaient, entre autres, l'accès à la nourriture. En janvier 2011, de jeunes manifestants en Algérie bloquaient des routes, brûlaient des commerces et attaquaient des postes de police pour protester contre l'augmentation du prix des produits alimentaires de base. Des situations similaires ont traversé la Jordanie, le Soudan et le Yémen.* »[23]

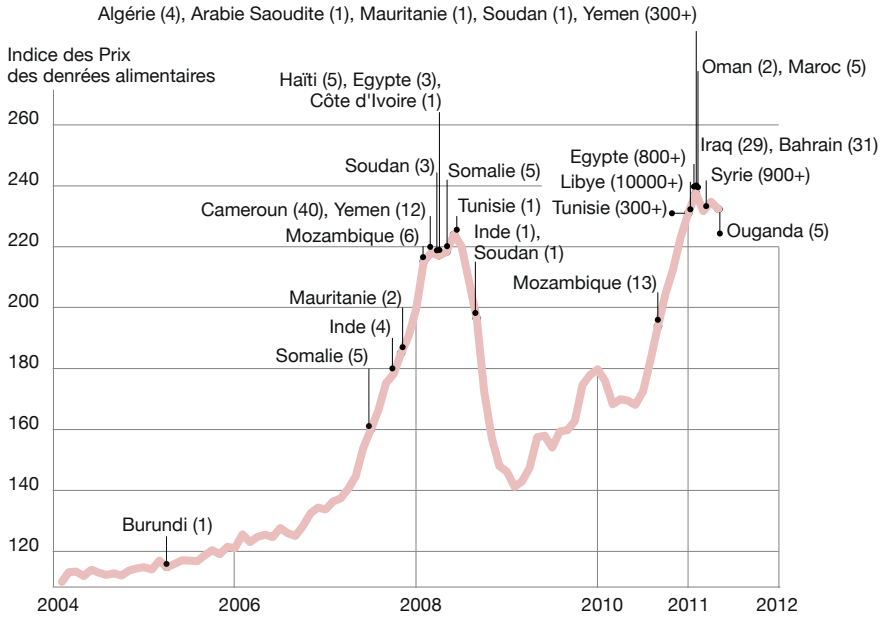
Pays les moins développés : facture de l'importation de céréales



Source : Konandreas P, 2012, *Trade Policy Responses to Food Price Volatility in Poor Net Food-Importing Countries*, rapport de ICTSD et FAO, Genève, no.42, p.19.

Indice des prix des denrées alimentaires et émeutes de la faim

(FAO de janvier 2004 à Mai 2011)



Les chiffres entre parenthèses reprennent le nombre de victimes pendant les émeutes.

Source : Lagi M, & al. 2011, *The Food Crises and Political Instability in North Africa and the Middle East*, New England Complex Systems Institute, 10 août, p.3.

22 : Konandreas P, 2012, *Trade Policy Responses to Food Price Volatility in Poor Net Food-Importing Countries*, rapport de ICTSD et FAO, Genève, no.42.

23 : CADTM 2011, *La crise alimentaire frappe à nouveau*, rapport du CADTM, 22 juin, p. 2.

4

Les propositions et alternatives pour lutter contre le fléau de la spéculation excessive

Un état des lieux bien maigre…

Les analystes s'accordent pour dire que les prix des matières premières resteront hauts et volatils dans les années à venir. Malgré l'importance accordée à la volatilité des prix agricoles au niveau politique, peu d'efforts ont été faits pour s'attaquer aux causes structurelles de la volatilité en prenant des mesures efficaces de régulation des marchés, y compris des marchés financiers.

Des initiatives pour freiner la spéculation ont vu le jour, sous l'impulsion du G20 et de sa présidence française. Lors du sommet de Pittsburgh, le G20 a décidé, «d'améliorer la régulation, le fonctionnement et la transparence des marchés financiers et physiques de matières premières afin de remédier à la volatilité excessive des prix des matières premières». Cet engagement a été renforcé en novembre 2010 par le sommet du G20 organisé à Séoul, au cours duquel les participants ont promis de lutter contre la volatilité du marché de l'alimentation et la volatilité excessive du prix des combustibles fossiles.

Too little, too late

Assez vite après la crise de 2008, les États-Unis ont adopté la *Dodd-Franck Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, visant entre autres à ramener de la régulation sur les marchés dérivés incluant les matières premières agricoles. Son implémentation patine malheureusement sous la pression des lobbys financiers.

L'Union européenne a adopté, le 4 juillet 2012, des mesures renforçant la transparence des produits dérivés négociés de gré à gré dans le cadre de la régulation dite «EMIR» (*European Market Infrastructure Regulation*). 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 superviseurs.

Par ailleurs, la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID) est en cours de révision. Elle vise à renforcer la transparence sur les marchés financiers et à réguler de manière plus stricte les marchés de dérivés sur les matières premières. Le Parlement européen s'est prononcé sur les propositions de la Commission en octobre 2012 et a voté en faveur de limites de positions obligatoires, mais le texte est encore trop faible. Le Conseil doit se prononcer dans les semaines à venir, mais déjà plusieurs pays semblent se plier aux seuls intérêts du secteur financier et à leur industrie, et les maigres avancées obtenues au Parlement européen sur les «limites de position» pourraient bien disparaitre.

En Belgique, le gouvernement s'est explicitement engagé dans l' accord de gouvernement Di Rupo premier du 1er décembre 2011 à éviter la spéculation abusive et à prendre les mesures *ad hoc* pour limiter leur impact sur la sécurité alimentaire, «*Le Gouvernement plaidera également au niveau européen notamment pour […] l'élaboration d'un cadre légal visant à éviter la spéculation abusive sur les matières premières alimentaires et énergétiques sans porter préjudice aux opérations*

de couverture liées aux activités économiques réelles […]. *Vu la spéculation galopante sur le marché des matières premières alimentaires, le Gouvernement prendra des initiatives au niveau des forums internationaux* ad hoc *pour lutter contre la faim dans le monde*».

Par ailleurs, la nouvelle loi fédérale sur la coopération internationale oblige le gouvernement à rechercher, «*une cohérence maximale entre les différents domaines de la politique belge en faveur du développement*». Elle veut donc s'assurer que les objectifs et résultats des politiques de coopération au développement ne soient pas contrecarrés par d'autres politiques ayant un impact négatif sur les pays en développement.

Ces engagements sont d'autant plus importants pour les établissements financiers dont l'État belge est actionnaire, comme c'est le cas pour Belfius (banque d'État) et BNP Paribas Fortis (dont l'État belge est actionnaire principal), qui continuent à proposer des produits spéculatifs sur les marchés de matières premières agricoles.

Mais l'on déplore que ces déclarations d'intention de la majorité gouvernementale belge ne se traduisent pas par des engagements concrets, en particulier de la part des ministres des Finances successifs, qui semblent subir le débat européen sur la question, plutôt que de le mener. Le secteur financier, quant à lui, semble se réfugier derrière le moratoire du FSMA.

Ce moratoire volontaire du 20 juin 2011 sur la commercialisation des produits structurés complexes visant à protéger l'épargnant est, à ce jour, le seul outil limitant potentiellement la mise sur les marchés belges de produits spéculatifs. Cette initiative de la FSMA invite les banques à ne pas commercialiser, auprès des investisseurs particuliers, des produits structurés qui sont considérés comme particulièrement complexes. En réalité, la portée du moratoire est sujette à des interprétations divergentes. Selon certains acteurs financiers, il n'est d'application que pour des produits structurés, c'est-à-dire des produits qui comportent une composante épargne, comme une obligation zéro-coupon, et un ou plusieurs instruments dérivés. Pour d'autres, la définition donnée dans la communication du FSMAe, «*produit d'investissement qui comporte un ou plusieurs dérivés et dont le remboursement ou le rendement dépend, selon une formule établie, de l'évolution d'une ou de plusieurs valeurs sous-jacentes*», permet d'englober tous les fonds spéculatifs sur matières premières agricoles. En tout état de cause, plusieurs produits spéculatifs sur des matières premières agricoles restent proposés aux investisseurs particuliers. Certains produits ont même été mis sur le marché après l'entrée en vigueur du moratoire volontaire, ce qui montre les premières limites de cet instrument.

Au-delà de la question de son champ d'application, le moratoire se révèle tout à fait insatisfaisant pour les raisons suivantes :

- Le moratoire vise un engagement purement volontaire dépourvu de toute force juridique. Les banques choisissent d'y adhérer ou pas. La seule sanction prévue est de ne pas figurer sur la liste de la FSMA reprenant les établissements respectant le moratoire ;

- Le moratoire ne décrète pas une interdiction de vente absolue, mais simplement une interdiction de commercialisation – définie dans le moratoire comme, «la présentation d'un produit financier par différentes voies (publicité, démarchage, placement, conseil...) en vue d'inciter un client à l'accepter» ;

- Le moratoire concerne uniquement la commercialisation auprès des investisseurs particuliers, et ne concerne donc pas les investisseurs professionnels. Par conséquent, en termes de volume, ce moratoire est quasiment inutile dans la lutte contre la spéculation sur les denrées alimentaires, car l'essentiel des volumes de transactions concerne les opérateurs professionnels. Ne sont notamment pas couverts par le moratoire les cas où les opérateurs spéculent en leur nom et pour leur compte propre, ni les cas où les banques spéculent au nom et/ou pour compte de tiers, lorsque le client est un investisseur profession-

ARGUMENTS DU SECTEUR FINANCIER

«Les produits spéculatifs agricoles ne sont vendus qu'à la demande des clients.»

Source : Febelfin hearing au Parlement fédéral belge sur la spéculation alimentaire du 24 avril 2013

RÉPONSES

► Ce n'est pas la demande des clients qui justifie que les produits soient acceptables. Le financement des outils spéculatifs les plus controversés ne passe pas seulement par la vente de produits aux particuliers, mais aussi aux professionnels et pour compte propre.

► Le fait de proposer des produits spéculatifs à la demande reste un problème car les investisseurs n'hésiteront pas à en profiter, sans parler des financements propre ou de la vente aux investisseurs institutionnels.

ARGUMENTS DU SECTEUR FINANCIER

« Il faut que la régulation ne se fasse pas au détriment de l'économie réelle. »

Source : Febelfin hearing au Parlement fédéral belge sur la spéculation alimentaire du 24 avril 2013

RÉPONSE

La question devrait être retournée : il faut surtout que les activités financières sur les produits agricoles fassent la preuve qu'elles ont une fonction positive sur les marchés agricoles. La mise en place d'une régulation vise à s'assurer que les activités du secteur financier suivent et servent les acteurs de l'économie réelle.

nel (ou un particulier « pesant » plus de 500 000 euros, en cas *d'opt out*);

- Le seul objectif est celui de protéger l'épargnant. Il n'est nullement tenu compte de l'impact négatif que les produits spéculatifs sur les matières premières peuvent avoir sur l'intérêt général.

Résultat, donc, ce moratoire, qui se veut une initiative innovante de la FSMA, est totalement insuffisant pour lutter contre la spéculation sur les matières premières agricoles en Belgique. Plutôt que de compter sur des mesures volontaires, c'est un cadre légal et contraignant qui est nécessaire, dans l'intérêt général, lequel dépasse l'intérêt des seuls épargnants.

Les recommandations

Afin de répondre à l'impérieuse nécessité de stopper la spéculation excessive sur les marchés agricoles, il est nécessaire d'agir sur trois fronts : (A) prendre des mesures de régulation des marchés dérivés, (B) revoir le cadre de (dé)régulation des services financiers, et enfin, (C) résoudre les causes structurelles de la volatilité des prix des marchés agricoles.

Réguler la spéculation

Dans le cadre de l'initiative européenne de régulation des marchés financiers, les mesures doivent permettre de garantir la transparence des transactions financières, imposer des limites de position et s'assurer d'un contrôle efficace. La finalité première des contrats à terme est de rendre les marchés plus prévisibles. À l'heure actuelle, c'est à l'effet contraire que les marchés à terme aboutissent. L'architecture du système, et les diverses opérations qui sont menées par les acteurs doivent aboutir à restreindre le risque de volatilité. L'accès aux marchés à terme doit donc être réservé aux seuls acteurs qui peuvent démontrer que leurs activités contribuent effectivement à couvrir les risques liés aux marchés physiques sans contribuer à la volatilité de ceux-ci.

Les mesures de transparence

L'opacité des acteurs et de leurs transactions financières est un obstacle majeur pour bien appréhender les effets de la spéculation financière et pour prendre les mesures de régulation adéquates. Les mesures de transparence constituent donc un préalable indispensable pour réguler les marchés. Ces mesures doivent englober les informations sur les acteurs concernés, sur les montants et les outils financiers, ainsi que sur les destinataires des informations. Il est donc essentiel de connaître les montants des transactions, de savoir par qui elles sont opérées et pour quelles raisons (spéculation ou couverture de risques des marchés physiques). Les mesures de transparence doivent permettre aux régulateurs, aux pouvoirs publics et aux parlementaires, aux opérateurs, aux chercheurs et académiques ainsi qu'à la société civile d'évaluer les risques de spéculation excessive, de mesurer l'impact des transactions des marchés dérivés sur les prix des marchés physiques et de prendre les mesures de régulation adéquates.

- **L'obligation d'agrément et d'enregistrement des opérateurs de marchés et des produits financiers :** les opérateurs – y compris ceux qui sont actifs sur les marchés physiques – doivent être catégorisés par type d'entité (ex. institution bancaire ou commerçant sur le marché physique) et par type d'activité (ex. activité spéculative ou couverture de risques) ; la grande majorité des transactions sur les marchés de produits dérivés doit s'échanger sur des plates-formes de négociations réglementées ; les autres

transactions de gré à gré doivent être enregistrées ;

■ **Toutes les transactions doivent être rapportées aux autorités de régulation nationales et européennes :** le rapportage en temps réel (ou le plus proche possible) doit être mis en place pour l'ensemble des dérivés de matières premières ; cette obligation de rapportage doit également comprendre les transactions de gré à gré ; les rapports des positions agrégées détenues par les différentes catégories de traders pour les différents instruments financiers doivent être rendus publics de manière quotidienne au minimum ;

■ **Les autorités de régulation nationales et européenne doivent disposer des moyens nécessaires pour exercer leur rôle de transparence et de régulation :** elles doivent disposer des outils nécessaires, y compris pour suivre l'évolution des produits financiers, détecter les risques de mouvements spéculatifs abusifs et d'abus de position de marché ainsi que pour faciliter la coordination et l'agrégation nécessaires au niveau international. Elles doivent disposer d'un mandat clair pour pouvoir intervenir sur des marchés complexes et imposer des sanctions effectives permettant de mettre fin aux abus. Toutes les parties concernées, y compris les chercheurs et la société civile, doivent avoir accès aux données agrégées afin de pouvoir apprécier les impacts des marchés de dérivés sur les matières premières.

L'AUTORITÉ DES SERVICES ET MARCHÉS FINANCIERS

« Le moratoire sur produits complexes est la solution la plus efficace parce qu'il n'y a pas de recours possible, qu'elle n'est pas contraire aux règles européennes et que la sanction de l'exclusion est dissuasive. »

Source : FSMA hearing au Parlement fédéral belge sur la spéculation alimentaire du 24 avril 2013

RÉPONSES

► Cette affirmation n'est pas correcte, le moratoire s'apparente en l'espèce plus à une passoire dans la mesure où son objectif n'est pas une interdiction formelle des produits spéculatifs sur les matières premières agricoles. D'ailleurs, malgré les divergences d'interprétation au sein du secteur sur le champs du moratoire, il est précisé dans le texte qu'il ne s'applique pas aux indices des matières premières (à l'exception de l'or).* Il est assez pervers dès lors de l'invoquer pour rejeter les propositions de régulation en la matière

► De plus, plusieurs banques importantes européennes n'ont pas eu besoin d'un moratoire pour s'engager publiquement à s'interdire de spéculer sur les matières premières agricoles.

*: voir l'étude de la FSMA page 6.

Les limites de positions

L'imposition de limites de positions est la clé de voûte de la régulation. Ces limites doivent viser à interdire, de manière préventive, des activités spéculatives sur les marchés agricoles et prévenir toute forme de volatilité excessive, tout en évitant les abus de position. Il s'agit par ailleurs d'exclure les emballements spéculatifs sur les marchés. Tous ceux qui sont actifs comme spéculateurs financiers (commerçants, banques, investisseurs, gestionnaires de fonds, négociants ou autres) doivent être soumis à des restrictions limitant le nombre de contrats de dérivés de matières premières dont ils peuvent disposer. Afin que ces limites soient opérationnelles, il est nécessaire que les mesures suivantes soient prises :

■ **Les limites existantes doivent être définies par rapport à des fluctuations maximales de prix dans la journée et par rapport aux parts maximales détenues par un seul acteur :** des limites *ex ante* de fluctuation de prix ; des limites de position par catégorie d'acteurs doivent être mises en place par les régulateurs et être légalement contraignantes ; les limites de position doivent prévaloir tout au long de la durée des contrats ; les niveaux doivent établir des seuils suffisamment dissuasifs pour éviter les risques d'une volatilité importante de prix et d'abus de position sur les marchés ;

■ **Les limites de positions agrégées doivent être introduites sur tous les types de contrats de dérivés et appliquées à l'ensemble des participants :** les seules exemptions permises doivent concerner les transactions faites directement sur les marchés physiques et utilisant les marchés à terme pour couvrir les risques inhérents de prix entre vendeur et acheteur des marchés physiques. Aucune exemption ne peut permettre aux commerçants d'invoquer leurs activités sur les marchés physiques pour éviter les limites sur leurs activités spéculatives, ni aux investisseurs financiers d'échapper aux limites en prenant le contrôle de marchés physiques ;

■ **Des interdictions doivent être introduites sur les formes de spé-**

culation qui sont déconnectées de l'économie réelle : interdire l'usage de la spéculation passive, des fonds indiciels et de *trading* haute fréquence sur les marchés des dérivés des matières agricoles ;

- **Des évaluations périodiques de l'impact des mesures de régulation doivent être prévues afin de pouvoir s'adapter à l'évolution des outils financiers et aux risques liés aux marchés physiques ;**

- **Une régulation coordonnée entre les principales places financières doit se faire au niveau international afin d'éviter la migration de participants vers les plates-formes financières les plus laxistes.**

Élargir le cadre de régulation du secteur financier

Les mesures précitées n'auront de sens que si elles sont accompagnées d'autres mesures visant à réguler le secteur financier dans son ensemble, afin de limiter la volatilité des prix et l'attrait des spéculateurs pour les marchés agricoles. Ces mesures devraient inclure les dispositions suivantes :

- **Scinder les activités bancaires** entre leurs activités de détail et leurs activités spéculatives. Ceci éviterait également que les prêts bon marché consentis par la Banque centrale européenne ne servent à des fins de spéculation ;

- **Mettre en place la taxe sur les transactions financières (FTT)** de manière rapide et effective. Ceci peut contribuer à atténuer la spéculation excessive, tout en permettant de lever des fonds pour le développement, la sécurité alimentaire et l'adaptation aux changements climatiques ;

- **Éviter la dérégulation des marchés financiers** par l'exclusion de la libéralisation des marchés de dérivés des négociations commerciales bilatérales, régionales et multilatérales ;

- **Interdire aux banques d'octroyer des prêts à des fonds spéculatifs.**

S'attaquer aux causes de la volatilité des prix

Si les prix des matières premières agricoles étaient stables, il n'y aurait pas de raisons significatives de spéculer à la hausse ou à la baisse sur ces marchés. À cette fin, et dans un souci de cohérence des politiques, différentes mesures devraient être prises, y compris :

- **Permettre aux pays de mettre en place des politiques de stabilisation de prix** (comprenant des stocks publics régulateurs, des tarifs variables, des contingentements, des soutiens contre-cycliques, la gestion de l'offre et de la demande) à des niveaux qui favorisent les productions locales ;

- **Limiter l'impact d'une demande accrue sur les marchés agricoles en interdisant les mandats et soutiens à la production et à la consommation d'agrocarburants ;**

- **Réduire les risques d'aléas climatiques sur la production agricole en réduisant, dans l'UE, les émissions de gaz à effets de serre** d'au moins 40 % d'ici 2020 ;

- **Augmenter l'aide publique au développement** destinée à la production alimentaire paysanne agro-écologique en s'attaquant aux inégalités d'accès aux ressources et aux inégalités de pouvoir de marché dans le respect d'égalité de genre. Pour les consommateurs pauvres, appuyer des programmes de protection sociale ;

- **Revoir les accords régionaux de l'UE** qui entravent les coopérations régionales. Renforcer celles-ci par la mise en place de politiques régionales agricoles, commerciales et de sécurité alimentaire ;

- **Réformer la politique agricole commune** afin qu'elle abolisse les instruments néfastes tels que les restitutions aux exportations et afin qu'elle soutienne les instruments de stabilisation tels que la gestion de l'offre et la contribution à des niveaux de stocks suffisants au niveau mondial ;

- **Renforcer le Comité de la sécurité alimentaire mondial** dans ses mandats de veiller à la cohérence, de coordonner et d'assurer le suivi des politiques de sécurité alimentaire, y compris sur les points ci-dessus.

Conclusion

L'investigation menée auprès des institutions financières majeures en Belgique est univoque. Nos banques sont actives dans la spéculation sur les produits agricoles, en offrant des produits d'investissement liés à des contrats à terme de matières premières agricoles. En avril 2013, ce volume s'élèverait à près d'un milliard d'euros, un montant à considérer comme à minima compte tenu du manque de transparence sur les pratiques des banques quand elles opèrent pour leur compte propre ou pour des clients professionnels. Des dix institutions financières analysées, Deutsche Bank et BNP Paribas Fortis sont, de loin, les plus actives en matière d'offre aux particuliers de produits spéculatifs sur les matières premières agricoles.

Cette spéculation, en plus d'être immorale, est aussi dangereuse ! Alors que le rôle de la finance est d'allouer du capital pour faire tourner l'économie, et contribuer ainsi au déploiement des secteurs économiques prometteurs, au contraire, la participation financière massive des nouveaux investisseurs sur les marchés agricoles dessert l'économie réelle et l'intérêt général. En effet, tout indique qu'elle contribue à l'augmentation des prix ainsi qu'à la volatilité des prix agricoles appauvrissant, au passage, les producteurs et consommateurs – particulièrement dans les pays les plus pauvres du Sud. Les ménages des pays les plus pauvres, dont 60 à 80 % du budget total est alloué à l'alimentation, ont des difficultés à se nourrir, à envoyer leurs enfants à l'école et à se soigner. Pour les producteurs, le cadre n'est pas forcément plus favorable. La plupart d'entre eux consacrent plus d'argent aux dépenses alimentaires qu'ils n'en gagnent en vendant leurs produits, et les coûts de production sont sans cesse en hausse. De plus, la volatilité des prix entraine une incertitude quant aux décisions de production et d'investissement qui les enfonce davantage qu'elle ne les enrichit. Au niveau des États les plus pauvres, s'agissant majoritairement d'importateurs nets, une augmentation des prix menace les budgets nationaux. Ceci engendre une instabilité politique qui débouche sur des conflits internes, comme les révoltes qui ont éclaté, en 2011, en Afrique du Nord et au Moyen-Orient.

Face aux impacts avérés de la spéculation massive sur les matières premières agricoles, certaines banques, comme BNP Paribas, ont communiqué leur décision de suspendre des fonds spéculant sur les matières premières agricoles. Cependant, cela ne confirme en rien l'arrêt définitif de toute pratique incriminée.

Au niveau de l'autorité de régulation, ce que l'on observe jusqu'à présent est une tentative d'autorégulation : le moratoire du FSMA. Ce moratoire vise à limiter, dans l'intérêt des particuliers, la vente de produits spéculatifs « excessivement complexes ». À lire le contenu du moratoire, les indices sur les matières premières ne sont pas repris dans la liste des « produits spéculatifs excessivement complexes ». Cet instrument est par conséquent inadapté à stopper la spéculation sur les matières premières agricoles.

Un cadre légal et contraignant est impératif pour réguler les marchés à terme sur les matières premières agricoles. À cette fin, les autorités belges doivent prendre leurs responsabilités pour assurer la transparence de ces marchés, y imposer des limites de position efficaces et interdire les produits financiers spéculatifs nocifs.

ARGUMENTS DU SECTEUR FINANCIER

« Si on met trop de limites au secteur financier, les agriculteurs belges devront aller chercher à l'extérieur des produits pour se couvrir. »

Source : Febelfin bxl hearing au Parlement fédéral belge sur la spéculation alimentaire du 24 avril 2013

RÉPONSES

- Les limites qui doivent être mises en place sur les activités spéculatives ne menacent pas les agriculteurs, bien au contraire, elles les protègent des impacts de spéculation excessive ne profitant qu'aux acteurs financiers.
- Les limites ont pour objectif de contrer l'explosion de financements spéculatifs tout en s'assurant des financements adéquats de couverture de risques.
- Par ailleurs la façon la plus efficace pour les agriculteurs et la société de couvrir les risques est la mise en place de politique agricole de stabilisation des prix agricoles qui comprend des politiques de stockage et de gestion de l'offre (organiser la production pour éviter pénurie et surproduction).

Glossaire

CERTIFICAT TURBO
Instrument financier se basant sur un actif ou un indice et permettant d'amplifier les variations de cet actif sous-jacent à la hausse comme à la baisse (avec un effet de levier).

CLEARING (COMPENSATION)
Opération de règlement entre créanciers et débiteurs réciproques qui consiste à établir les soldes des dettes et créances réciproques en vue de limiter l'utilisation des moyens de paiement au seul règlement du solde net constaté.

CONTRAT À TERME (OU FUTURE)
Un contrat à terme est un engagement ferme d'acheter ou de vendre une quantité convenue d'un actif à un prix convenu et à une date future convenue. Les contrats à terme sont rarement exécutés par une livraison physique : ils sont la plupart du temps traités financièrement.

ETN (OU CERTIFICAT)
Titre de créance des banques combinant les caractéristiques des obligations et des fonds indiciels. Le but des certificats est de répliquer l'évolution d'un indice ou d'une valeur, éventuellement avec un effet de levier.

ETC
Obligation à coupon zéro (sans versement d'intérêt) ayant pour objectif de répliquer la variation de cours de matières premières.

FONDS INDICIEL (OU EXCHANGE TRADED FUNDS (ETF))
Fonds de placement s'efforçant de répliquer la performance d'un ou plusieurs indices.

FINANCIARISATION DE L'AGRICULTURE (FINANCIALISATION OF AGRICULTURE)
Terme désignant le processus selon lequel l'agriculture est de plus en plus influencée par la finance.

FONDS PROPRES
Total des actifs possédés par une entreprise moins l'ensemble de ses dettes.

HEDGING
Stratégie consistant à se couvrir contre une variation des prix, notamment en utilisant des produits dérivés.

HEDGER (OPÉRATEUR EN COUVERTURE)
Terme désignant l'opérateur qui se couvre contre une baisse ou une hausse des prix. Pour ce faire, il met donc en place une couverture ou hedging.

INDEX (OU INDICE) DE MATIÈRES PREMIÈRES
Représente la valeur des contrats à terme pour un panier de matières premières. Ces contrats à terme portant sur différentes matières premières sont combinés dans un seul indice dans lequel elles ont chacune un poids particulier.

LIMITES DE POSITIONS
Limites réglementant le nombre de contrats qui peuvent être conclus par un investisseur (ou un groupe d'investisseurs) sur un (ou plusieurs) marché(s) financier(s) au cours d'une période déterminée.

MARCHÉ À TERME (DERIVATIVES)
Marché financier permettant aux opérateurs de couvrir leur position sur le marché physique. Les contrats à terme passés sur ces marchés sont rarement exécutés par une livraison physique : ils sont la plupart du temps traités financièrement.

MARCHÉ DE GRÉ À GRÉ (OU OVER-THE-COUNTER (OTC))
Marché non réglementé sur lequel la transaction est conclue directement entre le vendeur et l'acheteur.

MARCHÉ PHYSIQUE (SPOT MARKET)
Lieu de rencontre des divers types d'opérateurs (producteurs, grossistes, consommateurs…) en présence de la marchandise et en vue de l'échanger.

MATIÈRE PREMIÈRES AGRICOLES (SOFT COMMODITIES)
Les matières premières agricoles sont constituées de l'ensemble des produits de culture destinés à être consommés en l'état, ou transformés à des fins industrielles et commerciales.

POUR COMPTE DE TIERS
Se dit d'opérations dans lesquelles une personne morale (l'institution financière) intervient uniquement dans la gestion d'un service, se substituant ainsi à une autre personne morale (le client).

PRODUIT DÉRIVÉ
Instrument financier dont la valeur varie en fonction du prix d'un actif sous-jacent tel que des actions, des obligations ou des matières premières.

PRODUIT STRUCTURÉ
Instrument financier assez complexe composé généralement de deux éléments, le premier assurant la protection du capital, le second, plus risqué, permettant d'optimiser le rendement du produit.

RÉPLICATION D'INDICE
Répliquer la performance d'un indice consiste à essayer de reproduire le même comportement que cet indice. On distingue la réplication physique et la réplication synthétique.

SWAP (CONTRAT DE ~)
Opération financière qui consiste en un échange de flux financiers entre deux contreparties. Dans le cas des fonds indiciels, le contrat de swap permet le plus souvent d'échanger la performance du panier d'actif du fonds ou un taux fixé au moment du contrat contre celle de l'indice de référence.

TRADING À HAUTE FRÉQUENCE (HFT)
Exécution à grande vitesse de transactions financières à l'aide de puissants algorithmes informatiques.

Liste des acronymes

ABI	Accord bilatéral d'investissement
ACP	Afrique Caraïbe Pacifique
AEMF	Autorité européenne des marchés financiers
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CBOT	Chicago Board of Trade
CNUCED	Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement
ETC	Exchange Traded Commodities
ETF	Exchange Traded Funds
ETN	Exchange Traded Notes
EMIR	European Market Infrastructure Regulation
FAO	Organisation des Nations Unies pour l'agriculture et l'alimentation
FTT et/ou TTF	Taxe sur les transactions financières
FSMA	Financial Services and Markets Authority (Autorité belge de surveillance des marchés financiers)
GSCI	Goldman Sachs Commodity Index
ICTSD	International Centre for Trade and Sustainable Development
IDS	Institute of Development Studies
IFAD	International Fond for Agricultural Development
IFPRI	International Food Policy Research Institute
ISR	Investissement socialement responsable
MIFID	Directive européenne sur les marchés d'instruments financiers
OTC	over the counter (de gré à gré [fr])
PAC	Politique agricole commune de l'Union européenne
RFA	Réseau Financement Alternatif
UE	Union européenne