



BANQUES :
LA FAIM LEUR PROFITE BIEN

RÉFORME BANCAIRE :
CES BANQUES FRANÇAISES
QUI SPÉCULENT SUR LA FAIM

12 FÉVRIER 2013

CULTIVONS
LA TERRE. LA VIE. LE MONDE.


OXFAM
France

RÉSUMÉ

Que propose la réforme bancaire présentée par le gouvernement sur un sujet aussi sensible que les marchés de matières premières agricoles, dont les activités spéculatives ont un impact direct sur la sécurité alimentaire mondiale ? Peu, trop peu, rien en tout cas qui ne garantisse que les activités spéculatives concernant les matières premières agricoles cessent.

Et pourtant, les marchés agricoles et alimentaires se financiarisent de manière spectaculaire. Les spéculateurs financiers occupent aujourd'hui 65% de ce marché ; tandis que les producteurs et commerçants physiques en constituent seulement 35%. Cette spéculation participe à l'augmentation de la volatilité et de la hausse tendancielle des prix des denrées avec les conséquences dramatiques que l'on connaît pour les populations les plus vulnérables. Oxfam France montre avec ce rapport que de nombreuses banques françaises contribuent à cette spéculation.

Oxfam France établit ici un classement des différentes banques françaises qui spéculent le plus sur les matières premières. En 2012, les banques françaises possédaient au moins 18

fonds participant à la spéculation sur les produits dérivés des matières premières, pour une valeur de près de 2,6 milliards d'euros. La BNP Paribas possède à elle seule plus de la moitié de ces fonds. La plupart ont été créés depuis la crise alimentaire de 2008.

Par cet exemple sectoriel concret, Oxfam France montre les failles plus générales de l'actuelle proposition de réforme bancaire. Sur un sujet aussi sensible que les marchés agricoles, la promesse de François Hollande de « séparer les activités des banques qui sont utiles à l'investissement et à l'emploi, de leurs opérations spéculatives » n'est pas tenue.

Oxfam France demande que soient interdites les activités d'investissement dans des fonds indiciels de matières premières agricoles, ainsi que l'établissement de contrats spéculatifs sur les marchés dérivés de matières premières agricoles. Oxfam France demande également aux banques et aux investisseurs institutionnels de publier le détail de l'ensemble de leurs investissements sur les marchés agricoles.



OXFAM
France

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION

- I. LA VOLATILITÉ DES PRIX : UN ENJEU MAJEUR DE L'INSÉCURITÉ ALIMENTAIRE MONDIALE** *p. 4*
 - a. La faim dans le monde aujourd'hui : une question de prix
 - b. Trois pics de prix en cinq ans, trois crises alimentaires : les cours des marchés agricoles sont-ils hors de contrôle ?

- II. LA FINANCIARISATION DES MARCHÉS AGRICOLES ET ALIMENTAIRES AGGRAVE LA VOLATILITÉ DES PRIX ET MET EN PÉRIL LE DROIT À L'ALIMENTATION DES PLUS VULNÉRABLES** *p. 7*
 - a. En théorie, les marchés financiers devraient sécuriser le fonctionnement des marchés alimentaires
 - b. En réalité, le financiarisation à l'extrême des marchés agricoles met en péril la sécurité alimentaire mondiale

- III. LE RÔLE DES BANQUES FRANÇAISES DANS LA FINANCIARISATION DES MARCHÉS AGRICOLES** *p. 10*
 - a. Les fonds indexés sur les cours des matières premières : un outil spéculatif qui prend de l'ampleur au sein des banques françaises
 - b. BNP Paribas, leader de la spéculation sur les marchés agricoles en France

- IV. LE DEVOIR DE RÉGULATION DES POUVOIR PUBLICS FACE À L'EXTRÊME FINANCIARISATION DES MARCHÉS AGRICOLES ET ALIMENTAIRES** *p. 15*
 - a. Le projet de réforme bancaire français
 - b. La réforme européenne de la Directive relative aux Marchés d'Instruments Financiers (MIFID)

RECOMMANDATIONS *p. 18*

GLOSSAIRE DES TERMES TECHNIQUES *p. 19*

BIBLIOGRAPHIE *p. 20*

INTRODUCTION

Alors que les prix alimentaires sont de plus en plus imprévisibles, et que trois chocs de prix correspondant à trois grandes crises alimentaires ont touché la planète au cours des cinq dernières années, des acteurs de plus en plus nombreux investissent de manière croissante sur les matières premières agricoles. Les marchés alimentaires hautement financiarisés sont devenus incontournables pour les spéculateurs, qui engrangent les bénéfices en pariant sur la faim. Conjugée à la promotion des agrocarburants, à l'abandon des politiques de stockage, aux effets du changement climatique et au manque d'investissement structurel dans les agricultures paysannes, la spéculation sur les marchés de produits dérivés de matières premières agricoles aggrave la volatilité des prix alimentaires, poussant des centaines de millions de personnes dans la pauvreté absolue, et augmentant l'insécurité alimentaire mondiale.

Dans le cadre de sa campagne « Banques : la faim leur profite bien », Oxfam France a décidé de s'intéresser aux différents mécanismes qui permettent aujourd'hui aux institutions financières (banques, investisseurs institutionnels) de spéculer sur les prix alimentaires. Les informations recueillies pour cette recherche ont permis de montrer le rôle des banques françaises dans ce phénomène, et de mettre en avant le rôle majeur de la BNP Paribas, de loin la banque française la plus présente sur les marchés agricoles et alimentaires.

Certaines activités de négoce sur les marchés de dérivés de matières premières agricoles correspondent à un besoin légitime de couverture de risques liés à l'activité agricole, mais les marchés agricoles et alimentaires se financiarisent de manière spectaculaire. L'investissement dans des fonds indexés sur les cours des matières premières agricoles, ainsi que les transactions purement spéculatives sur les marchés de dérivés de matières premières agricoles ne rendent aucun

service à l'économie, et déstabilisent les marchés agricoles et alimentaires. De nombreuses banques conseillent pourtant à leurs clients d'investir dans les matières premières agricoles pour diversifier leur portefeuille d'actifs et minimiser leurs risques, et les clients des banques (fonds de pension, sociétés d'assurance mais aussi les particuliers) sont de plus en plus nombreux à investir dans cette classe d'actifs considérée comme anticyclique.

Face à ce constat, le projet de loi de réforme bancaire, présentée par le gouvernement en décembre 2012, se devait de réglementer fermement ce marché dont les activités impactent des centaines de millions de personnes. En l'état, malheureusement, il ne permettra pas de réguler la volatilité des prix générée par les activités spéculatives sur les matières premières agricoles. Le gouvernement doit interdire les fonds indexés (même partiellement) sur les matières premières agricoles, ainsi que les activités purement spéculatives sur les marchés de dérivés de matières premières agricoles, qu'elles soient menées sur fonds propres ou pour compte de tiers. Les activités de négoce sur les marchés de dérivés de matières premières agricoles qui correspondent à un besoin de couverture légitime sur les marchés physiques, elles, ne seront pas touchées par cette interdiction.

Oxfam France demande parallèlement à l'ensemble des banques françaises qui fournissent des fonds spéculant sur les matières premières agricoles, à savoir la BNP Paribas, la Société Générale, la Caisse d'Épargne, la Banque Populaire, et le Crédit Agricole/LCL de mettre un terme à ces activités spéculatives qui mettent en péril le droit à l'alimentation, en particulier dans les pays pauvres. Cette demande s'applique également aux autres acteurs financiers, comme le géant de l'assurance AXA, dont les activités sur les marchés agricoles et alimentaires sont importantes.

1. LA VOLATILITÉ DES PRIX : UN ENJEU MAJEUR DE L'INSÉCURITÉ ALIMENTAIRE MONDIALE

A. LA FAIM DANS LE MONDE AUJOURD'HUI : UNE QUESTION DE PRIX

D'après le dernier rapport de l'organisation des Nations Unies pour l'Agriculture et l'Alimentation (FAO)¹, près de 900 millions de personnes dans le monde souffrent encore de la faim en 2012, soit une personne sur huit. La quasi-totalité d'entre elles, soit plus de 850 millions, vivent dans les pays en développement. Pourtant, assez de nourriture est produite chaque année pour nourrir correctement l'ensemble de l'humanité. Le problème de la faim n'est donc pas un problème de disponibilité des denrées alimentaires, mais un problème d'accessibilité. Les foyers les plus pauvres n'ont tout simplement pas les moyens financiers de se procurer assez de nourriture. Dans ce contexte, on comprend bien que la question des prix agricoles et alimentaires soit cruciale.

Après plusieurs décennies de baisse tendancielle des prix agricoles, nourries par la surproduction et les pratiques de dumping des pays du Nord, la crise alimentaire de 2007-2008 a mis en lumière un nouveau problème : celui de la hausse rapide et erratique des prix agricoles et alimentaires. De février 2005 à février 2008, les prix alimentaires ont globalement augmenté de 83%, les prix du blé atteignant des records, avec une hausse de 181% sur cette même période. Cette explosion des prix des denrées alimentaires a bien évidemment

eu des conséquences dramatiques pour les populations les plus vulnérables, qui se sont vues privées d'accès aux denrées de base.

Le problème risque encore de s'aggraver dans les années à venir : Oxfam estime que la demande alimentaire va augmenter de 70% d'ici à 2050, et que les prix alimentaires pourraient plus que doubler d'ici à 2030. Des denrées alimentaires de base comme le riz, le blé ou le maïs pourraient augmenter respectivement de 107%, 120% et 177% d'ici à 2030. Si l'on tient compte du changement climatique, qui aggrave encore la situation, et des épisodes climatiques extrêmes qui surviennent de plus en plus régulièrement, les prix alimentaires pourraient même augmenter encore plus rapidement².

¹ L'Etat de l'insécurité alimentaire dans le monde, 2012 : <http://www.fao.org/publications/sofi/fr/>

² Pour plus d'informations sur l'impact du changement climatique sur les prix alimentaire, consulter le rapport d'Oxfam « [La Terre se réchauffe, les prix flambent](#) », paru en septembre 2012.

Graphique 1 : Prévisions sur les changements effectifs du prix des denrées alimentaires au cours des 20 prochaines années



Cette hausse des prix alimentaires touche plus sévèrement les ménages les plus pauvres des pays du Sud, qui peuvent consacrer jusqu'à 75% de leur budget à l'alimentation, alors que les ménages des pays développés n'y consacrent en moyenne que 10 à 20%

de leur revenus. D'après Donald Kaberuka, président de la Banque africaine de développement, cette hausse des prix alimentaire constitue aujourd'hui un véritable « cocktail Molotov pour l'Afrique ».

LA HAUSSE DES PRIX ALIMENTAIRES, UNE AUBAINE POUR LES PAYSANS ?

Il semblerait logique que la hausse des prix alimentaires constitue une aubaine pour les paysans, qui bénéficieraient de revenus plus importants. Pourtant, la situation est bien plus complexe qu'il n'y paraît. Les petits agriculteurs et agricultrices ont souvent du mal à profiter des augmentations rapides des prix, car ils ne jouissent pas d'un accès suffisant au crédit, aux terres ou aux intrants dont ils ont besoin pour développer la production. Qui plus est, de nombreux petits exploitants agricoles sont de fait, avec leurs familles, des consommateurs alimentaires nets. Cette situation résulte directement de plusieurs décennies de politiques d'ajustement structurel, de la libéralisation des marchés agricoles et du manque structurel d'investissements dans l'agriculture paysanne. De fait, l'Afrique est passée d'exportatrice nette de denrées alimentaires dans les années 1980 à importatrice nette. Lorsque les prix augmentent, la situation financière des petits paysans empire. Enfin, la volatilité fait qu'il est difficile pour les agriculteurs pauvres d'investir : comme ils n'ont pas accès aux instruments de protection contre les risques, ils ne sont pas en mesure de prendre le risque d'un futur effondrement des prix. Au final, les paysans des pays du Sud font aujourd'hui partie des populations les plus pauvres de la planète : 80% des personnes qui souffrent aujourd'hui de la faim seraient d'ailleurs des producteurs agricoles, des éleveurs ou des pêcheurs artisanaux.

B. TROIS PICS DE PRIX EN CINQ ANS, TROIS CRISES ALIMENTAIRES : LES COURS DES MARCHÉS AGRICOLES SONT-ILS HORS DE CONTRÔLE ?

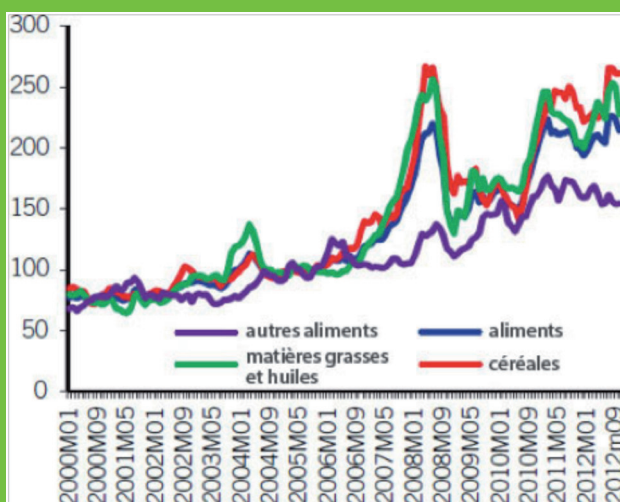
Parallèlement à la question de la hausse des prix alimentaires, il faut également s'interroger sur l'augmentation de la volatilité des prix alimentaires. En effet, les fluctuations des prix des denrées agricoles sont de plus en plus importantes et erratiques. **La volatilité se caractérise par des variations de prix brusques et de forte amplitude en excluant les faibles variations autour d'un prix moyen.** La volatilité crée de l'instabilité pour les revenus des paysans et des consommateurs, et amplifie les risques encourus par les différents acteurs du marché physique (gouvernements, négociants, agriculteurs, consommateurs...).

Le monde a connu trois grands pics de prix sur les marchés agricoles au cours des cinq dernières années, qui ont correspondu à trois crises alimentaires importantes en 2008, 2010 et 2012.

stratégies d'adaptation aient lieu sur le court terme, les impacts s'en font sentir sur plusieurs générations. Par exemple, une hausse de la malnutrition peut donner lieu à des retards de croissance et réduire le potentiel de développement parmi les jeunes enfants. Des recherches effectuées par Oxfam sur les effets de la crise des prix alimentaires de 2010 documentent les stratégies d'adaptation adoptées par des populations qui se sont vues obligées de modifier leur régime alimentaire, vendre des biens de production, s'endetter, retirer leurs enfants de l'école, migrer vers des endroits où ils avaient une chance de se procurer de la nourriture, etc. **Lors de la crise alimentaire de 2010, les prix alimentaires ont brutalement augmenté de 30%, plongeant au moins 40 millions de personnes supplémentaires dans la pauvreté absolue.** Robert Zoellick, alors président de la Banque mondiale, avait déclaré que la volatilité des prix alimentaires représentait une « mixture toxique de souffrances réelles favorables à l'agitation sociale ». D'après lui, le monde se trouvait alors à tournant majeur.

Depuis, la situation ne semble pas avoir évolué de manière radicale, puisqu'une crise alimentaire correspondant à une forte hausse des prix sur les marchés agricoles a encore touché le Sahel à l'été 2012. Pourtant, les moyens pour lutter contre la volatilité des prix sont bien connus de tous. Il faut d'abord mettre fin aux politiques de soutien aux agrocarburants³, qui constituent aujourd'hui un facteur essentiel de la hausse et de la volatilité des prix agricoles. En effet, ces politiques déstabilisent les marchés agricoles, en maintenant une demande en denrées alimentaires à un niveau artificiellement élevé pour produire des agrocarburants. Aujourd'hui, c'est environ 65% des huiles végétales produites en Europe, et 40% du maïs américain qui sont destinés au marché énergétique, ce qui pousse invariablement le prix des denrées agricoles à la hausse. De plus, les prix alimentaires ont tendance à s'aligner sur les prix du pétrole, extrêmement volatils. Parallèlement, l'abandon des politiques de stockage joue un rôle majeur sur la volatilité des prix alimentaires: il faut de toute urgence mettre en place des stocks d'urgence mais aussi des stocks de régulation à tous les niveaux, du local au régional, afin de pouvoir contrôler les prix. Enfin, il convient de mieux réguler les marchés agricoles pour limiter les phénomènes spéculatifs, qui jouent un rôle fondamental le phénomène de volatilité des prix. C'est sur cette spéculation excessive qui met directement en péril le droit à l'alimentation des plus pauvres que nous allons nous pencher plus précisément dans ce rapport.

INDICE DES PRIX ALIMENTAIRES DE LA BANQUE MONDIALE – ÉVOLUTION ENTRE 2000 ET 2012



Source : Groupe d'étude des perspectives de développement (DECPG) de la Banque mondiale.

Note : L'indice des prix alimentaires estime le prix à l'exportation de différents produits vivriers dans le monde, exprimé en dollars nominaux (2005=100).

Pour les personnes vulnérables, les augmentations soudaines et extrêmes des prix peuvent être plus dévastatrices que des hausses progressives sur de longues périodes, auxquelles elles ont plus de chances de s'adapter. Bien que la flambée des prix et les

³ Pour en savoir plus sur le lien entre prix agricoles et politiques de soutien aux agrocarburants, voir le rapport d'Oxfam « [Les semences de la faim](#) », paru en Septembre 2012.

2. LA FINANCIARISATION DES MARCHÉS AGRICOLES ET ALIMENTAIRES AGGRAVE LA VOLATILITÉ DES PRIX ET MET EN PÉRIL LE DROIT À L'ALIMENTATION DES PLUS VULNÉRABLES

A. EN THÉORIE, LES MARCHÉS FINANCIERS DEVRAIENT SÉCURISER LE FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS ALIMENTAIRES

La spéculation⁴ consiste à faire un pari sur l'évolution future d'un marché financier et d'en retirer des bénéfices ou des pertes. Elle se déroule sur les marchés boursiers, ou financiers. Ces marchés ne conduisent pas nécessairement à une transaction de matière physique mais consistent en l'achat et la vente de « papiers ». Ils s'opposent donc aux marchés physiques, où une matière physique⁵ s'échange contre sa valeur en argent. La spéculation peut porter sur des actifs financiers, monétaires ou marchands, mais également sur des produits dérivés⁶. Les marchés de dérivés sont des marchés financiers sur lesquels s'échangent des produits dérivés d'autres produits financiers existants, tels que des actions, des taux d'intérêt, des taux de change, des portefeuilles de crédits... et des matières premières agricoles.

Il existe des bourses à terme de matières premières sur les cinq continents, mais les principaux marchés dérivés de matières premières agricoles se situent aux Etats-Unis et en Europe. Le Chicago Board of Trade (CBOT) domine clairement le marché des céréales. La London International Financial Futures Exchange (LIFFE) et le Marché à Terme International de France (MATIF) sont les principaux marchés à terme⁷ de marchandises en Europe. La part des produits dérivés agricoles parmi la totalité des produits dérivés dans le monde est estimée à 0,45% lors du premier semestre 2011 et à 1,9% lors du pic financier de juin 2008. Bien que ces valeurs soient faibles en termes relatifs, elles sont loin d'être insignifiantes en termes absolus, puisqu'elles représentent respectivement 3000 milliards et 13 000 milliards de dollars⁸. **La spéculation sur les produits dérivés agricoles a, en outre, des conséquences importantes sur le fonctionnement des marchés alimentaires.**

Initialement, le marché des produits dérivés agricoles était censé jouer un rôle positif sur les marchés alimentaires dont les prix sont structurellement volatils. En effet, l'activité agricole est imprévisible, car particulièrement vulnérable aux aléas climatiques et aux variations de production. De plus, la demande en produits alimentaires est inélastique⁹ : on ne peut pas substituer d'autres produits aux produits alimentaires. Dans ce contexte, les marchés financiers sont théoriquement amenés un rôle essentiel dans le commerce des denrées agricoles :

- Ils doivent avant tout permettre aux acteurs de se couvrir des risques inhérents à l'activité agricole. Ils permettent ainsi aux deux parties contractantes d'anticiper leurs coûts et revenus futurs en garantissant les prix des matières premières agricoles à une date fixe et à un prix prédéterminé.

- Ils doivent également faciliter la détermination des prix. En effet, les prix des contrats à terme de marchandises représentent un prix de référence pour le commerce physique et servent de point d'orientation lors de la négociation des prix de vente ou d'achat.

- Ils doivent enfin fluidifier les marchés. Naturellement, les marchés agricoles sont soumis à de fortes fluctuations de prix car les achats et ventes de produits agricoles se réalisent « en gros » et lors des récoltes, soit une à quelques fois par an. En se déroulant toute l'année, les achats et ventes de produits dérivés sur les matières premières agricoles permettent de fluidifier la liquidité des marchés financiers et des marchés agricoles physiques.

⁴ Voir glossaire. Spéculation : activité qui consiste à retirer des bénéfices fondés sur des évolutions « futures et hypothétiques » des marchés financiers. La spéculation peut porter sur des actifs financiers, monétaires ou marchands, mais également sur des produits dérivés.

⁵ Voir glossaire. Marchés physiques : marchés où une matière physique s'échange contre sa valeur en argent. Il se matérialise par des cotations qui correspondent sur un lieu donné, à un moment donné et pour une quantité donnée à un prix moyen d'échange.

⁶ Voir glossaire. Produits dérivés : produits financiers permettant de fixer à l'avance le prix de vente ou d'achat d'une certaine quantité d'actifs « sous-jacents » tels que des actions, des taux de change ou des matières premières agricoles. A l'origine développés comme instruments de couverture, ils sont désormais principalement utilisés pour spéculer. Les marchés de produits dérivés – dits « marchés dérivés » – ne conduisent pas nécessairement à une transaction de matière physique mais consistent en l'achat et la vente de « papiers ».

⁷ Voir glossaire. Marchés à terme : marchés où des contrats à terme sont conclus de manière standardisée.

⁸ SOMO, *Feeding the Financial Hype, How excessive financial investments impact agricultural derivatives markets*, December 2011

⁹ Voir glossaire. Inélastique : se dit d'une demande demeurant invariable à l'évolution de ses prix de référence. Cette caractéristique est souvent celle de biens économiques auxquels on ne peut substituer d'autres biens, à l'aune des produits alimentaires.

B. EN RÉALITÉ, LA FINANCIARISATION À L'EXTRÊME DES MARCHÉS AGRICOLES MET EN PÉRIL LA SÉCURITÉ ALIMENTAIRE MONDIALE

Aujourd'hui, les marchés agricoles et alimentaires se financiarisent de manière spectaculaire, et les marchés financiers ne jouent plus leur rôle de couverture des risques, de détermination des prix et de fluidification des marchés.

En effet, l'investissement dans les produits dérivés agricoles explose, car il permettrait aux opérateurs financiers de diversifier leur portefeuille de titres afin de minimiser les risques¹⁰. Depuis l'éclatement de la bulle internet en mars 2000, les investisseurs sont devenus particulièrement réceptifs à la promesse d'une nouvelle classe d'actifs financiers qui seraient à la fois stables et anticycliques¹¹. De nombreux investisseurs institutionnels comme par exemple les fonds de pension intègrent donc désormais des dérivés de matières premières à leurs portefeuilles d'actions. Goldman Sachs, comme d'autres banques d'investissement et d'innombrables conseillers en placements conseillent aux investisseurs d'investir 5 à 10% de leur portefeuille dans les matières premières.

Résultat : l'importance que jouent les opérateurs financiers sur le marché des dérivés agricoles est de plus en plus grande. En juin 1996, les producteurs, commerçants ou transformateurs qui utilisent avant tout les marchés à terme pour se couvrir des risques inhérents à la production de blé représentaient 88% des acteurs financiers actifs à la Bourse du Commerce de Chicago (CBOT). Cette tendance s'est inversée:

d'après l'ONG Better Markets, les spéculateurs financiers occupent aujourd'hui 65% de ce marché tandis que les producteurs et commerçants physiques en constituent seulement 35%. La financiarisation extrême des marchés agricoles est également révélée par le nombre de contrats à terme¹² conclus sur les matières premières. Entre décembre 1993 et décembre 2010, le nombre de contrats à termes et d'options en cours sur les échanges de matières premières a été multiplié par 6, en passant de 10 millions à plus de 60 millions¹³. Plus précisément, sur les marchés des dérivés exclusivement agricoles, le nombre des contrats à terme a été multiplié par trois et leurs échanges par quatorze entre 2002 et 2008¹⁴. Pourtant, 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.

L'ampleur des activités spéculatives des produits dérivés agricoles se retrouve donc totalement déconnectée de la quantité des échanges réels qui sont passés sur les marchés physiques. En 2011, la quantité de blé échangée uniquement à la bourse de Chicago s'élevait à plus 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'attaquer 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».



PEUT-ON DÉTERMINER LE LIEN EXACT ENTRE SPÉCULATION ET VOLATILITÉ DES PRIX ?

Le lien entre spéculation sur les marchés de produits dérivés de matières premières et volatilité des prix des matières premières agricoles a été l'objet de nombreuses études dont les résultats apparaissent souvent contradictoires. Certains acteurs financiers qui ont tout intérêt à maintenir un fort niveau d'instabilité sur les marchés agricoles continuent à nier le lien entre spéculation et volatilité des prix, comme par exemple Steve Strongin, directeur des études de la section matières premières de la banque d'investissement américaine Goldman Sachs, qui attribue la cause de la hausse des prix à l'absence d'interaction entre une demande croissante et une offre insuffisante sur les marchés alimentaires : « des tendances à long terme, notamment l'augmentation de la consommation de viande chez une classe moyenne de plus en plus importante dans les pays émergents et l'utilisation croissante des biocarburants dans les pays développés, constituent la toile de fond des pénuries alimentaires internationales. »¹⁵

Cependant, la plupart des scientifiques affirment désormais qu'une spéculation excessive sur les marchés à terme de marchandises renforce à court terme des fluctuations de prix. Cette spéculation excessive sur les matières premières ne revêt aucune fonction socialement utile, et peut mettre en danger la réalisation du droit à l'alimentation de millions d'êtres humains en amplifiant la volatilité des prix alimentaires, et en aggravant les risques d'insécurité alimentaire pour les populations les plus vulnérables. En effet, les prix alimentaires sont naturellement volatiles en raison du caractère imprévisible de l'activité agricole et inélastique de sa demande. De fait, la spéculation sur les matières premières ne peut qu'amplifier cette volatilité structurelle et créer davantage d'incertitude parmi les acteurs agricoles. D'un côté, les producteurs se voient incertains quant aux bénéfices qu'ils pourront retirer de leurs produits après les récoltes et sont donc susceptibles de mettre une quantité moindre de leur production sur les marchés. Cette mise en vente réduite est d'autant plus probable que les petits producteurs sont acheteurs nets de denrées alimentaires. Sensibles à la hausse des prix, ils peuvent être contraints de garder une plus grande partie de leur production pour leur propre consommation. De l'autre, les producteurs sont incapables de connaître les volumes qu'ils obtiendront et ne peuvent plus prévoir leur activité sur le long terme. Au final, ce climat d'incertitude se répand chez les investisseurs qui ont tendance à augmenter leurs tarifs. Cette hausse du prix des assurances vient alors renforcer la difficulté initiale des producteurs à sécuriser leur production en ne leur permettant plus d'accéder aux produits d'assurance.

Face à ce constat, le Panel d'Experts de Haut Niveau (HLPE) du Comité pour la Sécurité Alimentaire en appelle au principe de précaution : « compte tenu de ce qu'il en coûte d'autoriser un système susceptible d'engendrer une volatilité excessive des prix, et considérant l'incapacité des marchés à terme déréglementés à réduire les coûts de couverture pour les opérateurs ou à faire preuve d'une quelconque autre utilité dans les échanges de produits alimentaires, il semble logique d'appliquer le principe de précaution à l'utilisation des marchés à terme dans un système alimentaire qui doit satisfaire les besoins humains élémentaires¹⁶ ».

Conséquence, les activités spéculatives n'ont plus aucun lien avec les marchés physiques. Les prix reflètent de moins en moins les attentes des commerçants par rapport à l'évolution des marchés agricoles réels, et se soumettent de plus en plus aux règles des marchés financiers et aux motivations des acteurs financiers. **Les effets de cette financiarisation et de cette spéculation excessive sont extrêmement négatifs sur la volatilité des prix agricoles, et donc sur la sécurité alimentaire mondiale :**

- Les marchés financiers ne répondent plus à leur fonction de formation des prix. Les opérateurs financiers sont insensibles à l'évolution de l'offre et de la demande des biens alimentaires sur les marchés physiques. Cela signifie que leurs positions sont indépendantes des caractéristiques des marchés physiques comme la réalité des stocks, et qu'elles s'ajoutent à la demande réelle. Ainsi, des prix élevés peuvent se former lors d'une situation de denrées alimentaires abondantes, ce qui engendre des situations d'insécurité alimentaire au Sud, en même temps que des perspectives de profits pour les spéculateurs.

- Les marchés financiers ne servent plus non plus à assurer la couverture des risques inhérents à l'activité agricole. Plus les prix sont élevés, plus la garantie et les frais d'acquisition d'un contrat à terme augmentent : leur montant ont augmenté de 300% entre 2006 et 2008, ce qui rend la couverture des risques inaccessibles pour de nombreux agriculteurs et intermédiaires. Dans les pays du Sud, les petits agriculteurs sont contraints de contracter des prêts pour se couvrir des risques agricoles, ce qui les rend encore plus vulnérables à la volatilité des prix.

Au final, cette situation profite aux opérateurs financiers et aux traders de matières premières. En participant à la hausse des prix alimentaires, ils rendent les denrées alimentaires inaccessibles pour les plus pauvres et accumulent les bénéfices. En 2009, Goldman Sachs a gagné 5 milliards de dollars grâce au commerce des

produits dérivés agricoles. En 2011, Barclays capital en a obtenu 550 millions et JP Morgan prévoyait d'en gagner 1,2 milliards¹⁷. Quant aux multinationales des matières premières agricoles - les quatre principales sont Archer Daniels Midland, Bunge, Cargill et Louis Dreyfus - elles profitent de cette situation car elles disposent d'exemptions de limites de positions sur les marchés financiers en vertu de leur position « d'acteur commercial » sur les marchés physiques. Cette position sur les marchés physiques leur donne d'ailleurs accès à des informations que la plupart des acteurs financiers n'ont pas. Leurs activités spéculatives montent en flèche, les traders admettant d'ailleurs ouvertement qu'ils tirent financièrement profit de ces informations additionnelles. En 2009, le directeur exécutif de Cargill révélait au Wall Street Journal qu'« après avoir assimilé ces informations a priori sans aucun lien, ils avaient l'opportunité de réaliser des profits... sans nécessairement avoir besoin de réaliser des stratégies directionnelles, c'est-à-dire deviner l'évolution du temps, des gouvernements¹⁸. » Pour en tirer profit, ces traders ont créé des fonds d'investissement adressés aux spéculateurs : Black River Asset Management de Cargill gère 4,5 milliards de dollars d'actifs financiers, Louis Dreyfus Commodities Alpha Fund de Louis Dreyfus gérait 2 milliards de dollars d'actifs financiers en 2010 avec un retour de 17,3%¹⁹.

Selon la banque anglaise Barclays, le monde enregistrait fin mars 2011 un nouveau record particulièrement dangereux pour l'avenir des populations les plus vulnérables : des investisseurs en tous genres, des fonds de pensions aux grandes compagnies d'assurance, en passant par les banques et des milliers de petits actionnaires avaient investi plus de 600 milliards de dollars dans des titres qui les font profiter de la hausse des prix des matières premières. **Quel est le rôle des banques françaises dans cette financiarisation massive et destructrice des marchés alimentaires ? Comment spéculent-elles et poussent-elles leurs clients à le faire ?**

¹⁰ Basu, Parantap, Gavin, William T., What Explains the Growth in Commodity Derivatives?, 2011, dans Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 2011, 93(1), pp. 37-48 cité dans [Oxfam Deutschland, Mit Essen spielt man nicht, Die deutsche Finanzbranche und das Geschäft mit dem Hunger, 2012](#)

¹¹ Voir glossaire. Anticyclique : se dit d'une valeur financière dont le cours évolue à l'encontre de celui d'une ou plusieurs autres valeurs financières. Investir dans des valeurs ayant cette caractéristique permet de sécuriser les rendements d'un portefeuille. Par exemple, le cours des matières premières serait négativement corrélé à celui des actions.

¹² Voir glossaire. Contrats à terme : instruments financiers mettant en relation deux parties dont l'objectif est d'acheter et de vendre un produit dérivé, et donc à un prix donné et à une date d'échéance convenue. Leur règlement s'effectue à une date future jusqu'à deux ans et est effectué sur un marché à terme.

¹³ Pour plus d'informations, consulter le rapport d'Oxfam « [Spéculation et sécurité alimentaire : Fini de jouer](#) », paru en Octobre 2011.

¹⁴ [Le Monde, "Non à la financiarisation des marchés agricoles", Michel Barnier, Août 2012](#)

¹⁵ Steve Strongin, Letter to the Editor, Harper's Magazine, 08.07.2010

¹⁶ Voir le rapport de Juillet 2011 du Groupe d'Experts de Haut Niveau sur la Sécurité alimentaire Mondiale, élaboré dans le Cadre du Comité pour la Sécurité Alimentaire Mondiale (CSA) : « [Volatilité des prix et sécurité alimentaire](#) ».

¹⁷ [Wall Street Journal, "Big Banks Cash In Commodities", Carolyn Cui and Dan Fitzpatrick, June 2011](#) ; [Financial Times, "Volatile oil markets lift profits on Wall Street", Gregory Meyer and Javier Blas, May 2011](#) ; Goldman Sachs, Rapport Annuel, 2009 ; cités dans [SOMO, Feeding the Financial Hype, How excessive financial investments impact agricultural derivatives markets, December 2011](#)

¹⁸ [Wall Street Journal, "Cargill's Inside View Helps It Buck Downturn", Ann Davis, 4 January 2009](#)

¹⁹ [Oxfam Research Reports, Cereal secrets, The world's largest grain traders and global agriculture, August 2012](#)

3. LE RÔLE DES BANQUES FRANÇAISES DANS LA FINANCIARISATION DES MARCHÉS AGRICOLES

A. LES FONDS INDEXÉS SUR LES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES : UN OUTIL SPÉCULATIF QUI PREND DE L'AMPLEUR AU SEIN DES BANQUES FRANÇAISES

En 2011, au niveau mondial, les fonds indexés sur les matières premières agricoles avaient investi plus de 90 milliards de dollars contre moins de 10 milliards en 2004²⁰. En effet, la spéculation sur les matières premières agricoles se fait aujourd'hui essentiellement à travers des fonds indiciels appelés également « Exchange-traded funds » (ETF) ou « trackers »²¹. Ces fonds sont en majorité commercialisés et gérés par de grandes banques d'investissement. En créant ces fonds indiciels, les banques ont en réalité créé un produit d'investissement permettant à tout un chacun de pouvoir investir dans les matières premières sans pour autant disposer de connaissances préalables sur le marché physique des matières premières. Les investisseurs particuliers, en somme, les clients des grandes banques d'investissement, peuvent donc à tout moment acheter ou vendre des parts dont la valeur suit le niveau d'un indice de matières premières déterminé. Ils n'ont pas besoin de négocier directement des contrats à terme, ni même de savoir comment ce marché fonctionne.

Les fonds indiciels de matières premières, comme leur nom l'indique, sont indexés sur des indices de matières premières. Ces indices représentent en général l'évolution des prix d'un panier de contrats à terme sur différents matières premières. Les fonds indiciels de matières premières englobent souvent une combinaison de différents groupes de matières premières, les denrées agricoles comme le blé ou le maïs côtoyant dans un même panier des denrées énergétiques comme le pétrole ou des métaux précieux. Concrètement, l'objectif d'un fond indiciel est de bénéficier de la performance financière de l'indice répliqué. Pour ce faire, il investit soit directement les valeurs décrites dans le panier de l'indice et il est appelé « physique », soit dans d'autres valeurs que celles spécifiées dans l'indice mais dont la performance financière est la même, et il est nommé « synthétique ». Ces fonds présentent deux intérêts. Ils permettent

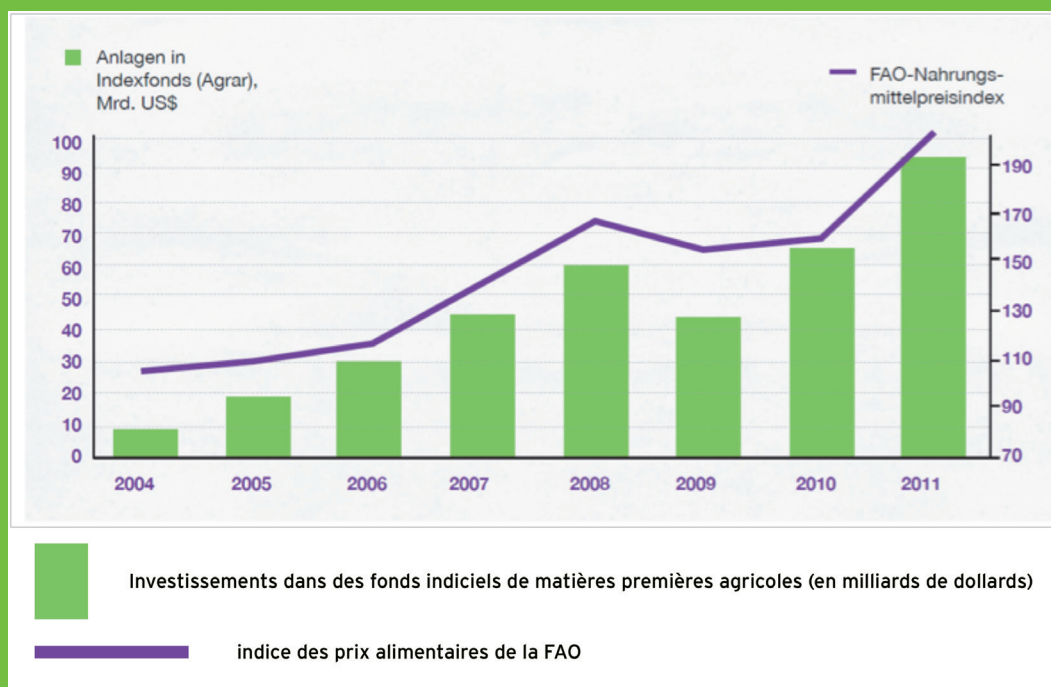
aux opérateurs financiers d'investir massivement dans les matières premières de manière « passive » car ils investissent sans contrepartie de vente. Ces opérateurs font un pari à sens unique sur la hausse des prix, faisant ainsi augmenter de manière artificielle la demande en produits agricoles sur les marchés financiers. Ensuite, ces fonds permettent aux agents financiers d'augmenter et de sécuriser les rendements financiers à travers la diversification des portefeuilles de titres financiers. Ainsi, les fonds indiciels axés sur les matières premières semblent consacrer le marché des matières premières en tant que nouvelle classe d'actifs financiers et non plus seulement comme un outil aidant à se couvrir face aux risques, à déterminer les prix et à faciliter la liquidité du marché. Ce détournement participe à la financiarisation des matières premières agricoles. **D'après la Banque mondiale, « les activités des fonds indiciels ont joué un rôle clé dans la flambée des prix alimentaires en 2008²². »** Une mise en parallèle de l'évolution des positions des fonds axés sur les matières premières agricoles et de l'indice des prix alimentaires de la FAO de 2004 à 2011 démontre d'ailleurs que l'évolution de ces deux valeurs est très similaire.

²⁰ Oxfam Deutschland, *Mit Essen spielt man nicht, Die deutsche Finanzbranche und das Geschäft mit dem Hunger*, 2012, p.22

²¹ Voir glossaire. Fonds indiciels (également appelés « Exchange-traded funds » [ETF] ou « trackers ») : ces fonds consistent à prendre une position d'achat sur une partie des marchés à terme, en une seule transaction, et sans contrepartie de vente. Ils répliquent un indice de référence (un marché, une zone géographique, un secteur d'activité...), et bénéficient donc de la performance financière de cet indice. Les fonds indiciels constituent un outil puissant de la financiarisation des marchés agricoles puisqu'ils permettent à tous les investisseurs de spéculer sur les marchés à terme de matières premières.

²² Banque Mondiale, *Placing the 2006-2008 Commodity price boom into perspective*, Juillet 2010.

EVOLUTION DES POSITIONS DES FONDS INDICIELS DE MATIÈRES PREMIÈRES AGRICOLES ET DE L'INDICE DES PRIX ALIMENTAIRES DE LA FAO



Source : Mit Essen spielt man nicht, Die deutsche Finanzbranche und das Geschäft mit dem Hunger, Oxfam Deutschland, 2012

En Europe, les fonds indiciels axés sur les matières premières sont détenus à 80% par les investisseurs institutionnels²³. Leur grande majorité réplique trois indices :

- Le Dow-Jones UBS Commodity index, créé en 1998 par le CME group index services, dans lequel les matières premières agricoles et énergétiques représentent chacune environ 30%.
- Le S&P Goldman Sachs Commodity Index, créé en 1991 par la banque Goldman Sachs, dans lequel les matières premières agricoles représentent 15%, et les matières premières énergétiques constituent presque tout le reste. Pour contrebalancer cette prédominance de l'énergie, trois sous-indices ont été créés et investissent davantage les autres matières premières dont agricoles.
- Le Thomson Reuters / Jefferies CRB Index, créé en 1958 par le bureau américain de recherche sur les matières premières, et composé de 19 matières premières majoritairement négociées sur les bourses américaines, dont 34% de matières premières agricoles.

En France, l'utilisation de ces fonds indiciels est particulièrement opaque, mais les recherches menées par Profundo²⁴ pour Oxfam France montrent que les principales banques françaises gèrent en novembre 2012 au moins 18 fonds qui spéculent sur les matières premières, et dont la quasi-totalité sont des fonds indiciels. Leur valeur totale correspond à 2583 millions d'euros. Ce chiffre est relativement faible si on le compare par exemple à la valeur totale des fonds indiciels gérés par les banques allemandes, qui s'élève à 11 385 millions d'euros, mais la tendance est inquiétante. **On remarque en effet que la très grande majorité de ces fonds ont été créés depuis la crise alimentaire de 2008, avec l'objectif manifeste de spéculer toujours plus sur les matières premières, et de faire toujours plus de profits sur la hausse tendancielle des marchés agricoles, aux dépens des centaines de millions de personnes qui souffrent aujourd'hui de la faim dans le monde.**

²³ Voir glossaire. Investisseurs institutionnels : acteurs économiques ayant une activité de gestion de l'épargne (fonds de pension, sociétés d'assurance, caisses de retraite...). Aux Etats-Unis, les investisseurs de détail détiennent 50% du marché. Plus d'informations dans "ETF landscape", Blackrock, 2011 ; cité dans S. Ramaswamy, "Market structures and systemic risks of exchange-traded funds", BIS Working Papers No. 343, April 2011

²⁴ Profundo est une institution indépendante de recherche et de conseil basée aux Pays-Bas, et spécialisée dans l'analyse du fonctionnement du secteur financier et les enjeux de Responsabilité Sociale et Environnementale des entreprises : <http://www.profundo.nl/page/language/english>

B. BNP PARIBAS, LEADER DE LA SPÉCULATION SUR LES MARCHÉS AGRICOLES EN FRANCE

Les recherches de Profundo pour Oxfam France ont été menées sur toutes les principales banques françaises: la BNP Paribas, le Crédit Agricole et le LCL²⁵, la Société Générale, le Crédit Mutuel, La Banque Postale, la Nef et le groupe BPCE, issu de la fusion de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de la Banque fédérale des Banques Populaires. **Quatre grands groupes bancaires français spéculent sur les matières premières. Il s'agit de la BNP Paribas, la Société Générale, le Crédit Agricole/LCL et le groupe BPCE.** L'ensemble de ces établissements ont été contactés par Oxfam France en janvier 2012, et ont accepté de nous rencontrer avant la publication du présent rapport²⁶.

La BNP Paribas se classe largement en tête du classement des banques françaises qui spéculent le

plus sur les marchés de matières premières, puisqu'elle possède plus de la moitié des fonds recensés²⁷. Ces fonds ont une valeur totale cumulée de près d'un milliard et demi d'euros, ce qui correspond à près de 55% des volumes financiers investis par les banques françaises sur les marchés dérivés de matières premières. Le groupe BPCE se classe en seconde position, puisqu'il gère, via sa banque de financement, de gestion et de services financiers Natixis, un fond représentant 620 millions d'euros. Suit la Société Générale avec la gestion de 4,75 fonds indiciels de matières premières d'une valeur totale de 467 millions d'euros. Enfin, le Crédit Agricole propose 2,25 fonds indiciels de matières premières, mais pour une valeur totale de « seulement » 77 millions d'euros.

CLASSEMENT DES BANQUES FRANÇAISES QUI SPÉCULENT LE PLUS SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES²⁸

Nom de la banque	Nombre de fonds indexés sur des matières premières ou qui spéculent sur les matières premières	Valeur totale des fonds (en millions d'euros)
BNP Paribas	10	1 419
Natixis (groupe BPCE)	1	620
Société Générale	4,75	467
Crédit Agricole	2,25	77
TOTAL	18	2583

(Certains fonds étant cogérés par plusieurs banques, leur nombre a été calculé en fonction du prorata de gestion pour chaque banque et apparaît parfois décimal)

²⁵ Le groupe Crédit Lyonnais devenu LCL en 2005 a été absorbé par le groupe Crédit Agricole en 2003. Si les différentes agences portent toujours les noms LCL ou Crédit Agricole de manière bien distincte, il s'agit en réalité du même groupe bancaire.

²⁶ Suite à cette prise de contact, le Crédit Agricole a annoncé à Oxfam France que les 3 fonds indiciels gérés par Amundi seraient fermés entre le 1er Mars et la mi-Avril 2013.

²⁷ D'après le groupe BNP Paribas, l'un des fonds recensé par Oxfam France a été fermé fin décembre 2012, après la fin des recherches menées par Profundo. Il s'agit du fond indiciciel « Easy ETF SSP GSCI Ultra Light Energy ».

²⁸ La valeur des fonds présentée ici correspond aux résultats d'une recherche menée par Profundo au cours du dernier trimestre 2012. Les chiffres correspondent aux valeurs des fonds disponibles au moment de la recherche, c'est-à-dire, en fonction des fonds, les valeurs réelles entre fin Juin et fin Novembre 2012.

Parmi les cinq fonds les plus importants que nous avons pu identifier et qui spéculent sur les matières premières, la BNP Paribas en possède quatre. Trois ont été créés après la crise alimentaire de 2008, au moment où la volatilité des prix alimentaires a commencé à laisser apparaître aux spéculateurs d'énormes profits potentiels.

LES CINQ PRINCIPAUX FONDS DÉTENUS PAR DES BANQUES FRANÇAISES ET QUI SPÉCULENT SUR LES MARCHÉS AGRICOLES ET ALIMENTAIRES

Nom du fonds	Manager	Taille (en millions d'euros)	Date de création	Indice répliqué	Composition du portefeuille
ASG Managed Futures Strategy Fund	Natixis (groupe BPCE)	619.44	30 juillet 2010	-	Actions 43.40%, Matières premières agricoles 24.70%, Dette souveraine 18.1%, Taux de change 9.5%, Taux d'intérêts 4.2%
EasyETF S&P GSCI™ Capped Commodity 35/20	BNP Paribas Investment Partners Luxembourg	581.32	12 janvier 2005	S&P GSCI™ capped commodity 35/20 TR index	Energie 68.98%, agriculture 16.04%, métaux industriels 7.55%, élevage 4.43%, métaux précieux 3.00%.
BNP Paribas L1 World Commodities	BNP Paribas Investment Partners Luxembourg	338.88	28 juillet 2005	Dow Jones UBS Commodity Index (ex Dow Jones AIG)	Agriculture et élevage 38.30%, énergie 31.60%, métaux industriels 18.00%, métaux et pierres précieuses 12.8%
THEAM Harewood Oscillator	BNP Paribas - THEAM	288.62	11 septembre 2009	Dow Jones UBS Total return Index	Agriculture 10.28%, énergie 18.38%, métaux de base 48.29%, métaux précieux 23.05%
BNP Paribas Agriculture Fund	BNP Paribas Investment Partners Singapore Limited	263.00	17 juin 2008	50% S&P Agriculture and Livestock index, et 50% Dow Jones UBS Agriculture Subindex	Agriculture 100%, dont céréales 72.45%, matières premières agricoles 18.35% et élevage 9.31%

On remarque que certains fonds, comme le BNP Paribas Agriculture Fund, misent tout sur les matières premières agricoles, mais que la plupart préfère diversifier leur portefeuille. Si on observe par exemple l'ensemble des fonds de la Société Générale, la spéculation portant exclusivement sur les denrées agricoles concerne plus de 60% des montants investis. Ce total s'élève à plus de 88% pour les fonds du Crédit Agricole, mais à « seulement » 25% pour le fond de la Caisse d'Épargne et de la Banque Populaire. Pour certaines banques, comme la BNP Paribas, l'opacité relative à la

composition du portefeuille des fonds rendent ce type de calculs impossible.

Le Crédit Mutuel, la Banque Postale, le Crédit Coopératif et la Nef feraient figure de banques responsables en matière de spéculation sur les marchés agricoles et alimentaires, car aucun fond indexé sur des matières premières n'a été trouvé dans les actifs qu'ils possèdent ou qu'ils gèrent. Toutefois, l'opacité des activités spéculatives des banques rend l'analyse très difficile. Il n'est pas

impossible que des fonds indexés sur d'autres titres financiers puissent spéculer sur les matières premières agricoles via leur caractère synthétique. En outre, il est possible que l'investissement dans des fonds indiciels de matières premières soit proposé par les banques via leurs activités d'assurance, et notamment d'assurance-vie. Des recherches complémentaires sur les investissements effectués par les compagnies d'assurance ou par les banques proposant des produits d'assurance seraient nécessaires à ce stade, mais une recherche préliminaire sur les activités spéculatives

du groupe AXA nous permettent de penser que les activités assurancielles jouent également un rôle non négligeable en termes de spéculation sur les marchés de produits dérivés de matières premières. AXA a également été contacté par Oxfam France en Janvier 2012. A ce jour, le groupe n'a pas répondu à notre demande de rendez-vous.

LES BANQUES NE SONT PAS LES SEULS ACTEURS FINANCIERS À SPÉCULER SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES : L'EXEMPLE DE LA COMPAGNIE D'ASSURANCE AXA

Première marque mondiale d'assurance et sixième gestionnaire mondial d'actifs financiers, AXA est un groupe français présent dans 57 pays et engageant plus de 100 millions de clients. Les deux branches d'AXA responsables de la gestion d'actifs sont AXA Investment Managers (principalement en Europe, incluant AXA Rosenberg) et AllianceBernstein (principalement aux États-Unis et en Asie). Ces deux entités investissent dans les matières premières agricoles par le biais d'au moins trois fonds indiciels de matières premières. Cumulés, ils ont une valeur de près de 290 millions d'euros.

4. LE DEVOIR DE RÉGULATION DES POUVOIRS PUBLICS FACE À L'EXTRÊME FINANCIARISATION DES MARCHÉS AGRICOLES ET ALIMENTAIRES

A. LE PROJET DE RÉFORME BANCAIRE FRANÇAIS

La France et l'Union européenne se trouvent aujourd'hui à un tournant majeur, qui pourrait permettre d'instaurer une régulation véritablement efficace des phénomènes de spéculation sur les matières premières agricoles. Au niveau français, le gouvernement de Jean-Marc Ayrault a annoncé fin 2012 qu'il souhaitait mettre en place une réforme bancaire d'envergure. Dans ce cadre, la question de la spéculation sur les marchés de produits dérivés de matières premières a été posée, et le ministre de l'Économie et des Finances Pierre Moscovici a même insisté publiquement sur le fait que les activités spéculatives considérées comme particulièrement dangereuses, comme le trading à haute fréquence et la spéculation sur les marchés dérivés de matières premières, seraient tout simplement interdites. Pourtant, cette proposition cache d'énormes failles.

Lors de la campagne présidentielle de 2012, François Hollande avait présenté la liste de ses 60 engagements pour la France²⁹. Son engagement n°7 était présenté ainsi : « *Je veux mettre les banques au service de l'économie. Je séparerai les activités des banques qui sont utiles à l'investissement et à l'emploi, de leurs opérations spéculatives. J'interdirai aux banques françaises d'exercer dans les paradis fiscaux. Il sera mis fin aux produits financiers toxiques qui enrichissent les spéculateurs et menacent l'économie. Je supprimerai les stock-options, sauf pour les entreprises naissantes, et j'encadrerai les bonus. Je taxerai les bénéfices des banques en augmentant leur imposition de 15%. Je proposerai la création d'une taxe sur toutes les transactions financières ainsi que d'une agence publique européenne de notation* ». Cette réforme bancaire ambitieuse devait donc se centrer essentiellement sur la séparation des activités de détail et des activités de marché, dans le but de réguler la spéculation et redonner sa place au politique dans un système de marché hautement financiarisé. En

d'autres termes, et pour reprendre les mots de François Hollande lui-même, de « remettre la finance au service de l'économie réelle ». Pourtant, le texte présenté par Monsieur Moscovici en Conseil des Ministres le 19 Décembre 2012³⁰ laisse planer un sérieux doute sur l'efficacité de cette réforme.

Ce texte comporte 7 grands thèmes : I.Séparation des activités utiles au financement de l'économie des activités spéculatives ; II.Mise en place du régime de résolution bancaire ; III. Surveillance macroprudentielle ; IV. Renforcement des pouvoirs de l'Autorité des Marchés Financiers et de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution ; V. Dispositions relatives aux sociétés ou caisses d'assurances et de reassurances mutuelles agricoles ; VI. Protection des consommateurs et égalité hommes-femmes ; et VII.Disposition relative à l'Outre-mer. Pour en faciliter la compréhension, Pierre Moscovici a présenté ce texte sous la forme 20 mesures essentielles (voir annexe 1).

Le premier thème – celui de la séparation des activités utiles au financement de l'économie des activités spéculatives – est directement lié aux préoccupations d'Oxfam France en matière de sécurité alimentaire, puisque des mesures amenant les banques à devoir séparer leurs activités spéculatives de leurs autres activités bancaires permettraient de réguler la spéculation sur les marchés de produits dérivés de matières premières agricoles, et donc de contrôler la volatilité des prix alimentaires. Pourtant, les mesures proposées semblent essentiellement symboliques. Si elles sont adoptées, elles ne permettront en aucun cas de réguler efficacement les activités menées par les banques sur les marchés de produits dérivés.

Dans une lettre ouverte adressée à Pierre Moscovici³¹, les experts de l'association Finance Watch, dont Oxfam est membre, estiment que la distinction entre « activités

²⁹ La liste des 60 engagements pour la France de François Hollande.

³⁰ La présentation de la réforme bancaire faite par Pierre Moscovici au Conseil des Ministres le 19 Décembre 2012 est disponible sur le site du Ministère de l'Économie et des Finances : <http://www.economie.gouv.fr/files/projet-loi-reforme-bancaire.pdf>

³¹ Lettre ouverte de Finance Watch au ministre français de l'Économie et des Finances, Pierre Moscovici, 11 décembre 2012.

bancaires utiles » et « activités bancaires spéculatives » est inadéquate parce que le texte considère comme « utiles » l'ensemble des activités bancaires menées pour le compte de clients, y compris lorsque celles-ci sont spéculatives. Seules les activités spéculatives menées avec les fonds propres des banques sont jugées « inutiles », et seraient donc concernées par la séparation dans une filiale spécialisée. **De fait, ce projet de loi ne permet donc pas de poser clairement le problème de la distinction nécessaire entre les activités de banque commerciale (prêts-dépôts-paiement) et les activités de banques de marché.** Or, pour Finance Watch, le problème de la finance aujourd'hui vient du fait que ces deux types d'activités sont menés par les mêmes banques : « Combiner ces deux activités au sein d'une même banque a pour conséquence de permettre à l'activité de prêt d'argent et de collecte des dépôts de nourrir artificiellement l'activité de négoce d'instruments financiers. [...] Une telle combinaison conduit également à une extension d'un soutien implicite de l'Etat aux activités de marché qui leur permet de se développer toujours plus et souvent au-delà de ce que nécessiteraient le financement et la fourniture de services financiers à l'économie réelle ».

A ce titre, le projet de réforme proposé par Pierre Moscovici n'a donc pas vocation à remettre en cause le modèle de banque universelle. Par conséquent, il ne permettrait pas non plus d'assurer une meilleure régulation des marchés financiers. En effet, les activités de fourniture de services d'investissement à la clientèle ou de tenue de marché sur instruments financiers sont considérées comme des activités « utiles à l'économie » et resteraient donc au sein de la banque commerciale, plutôt que d'être filialisées. L'activité de négoce de produits dérivés, y compris agricoles, ne sera pas non plus touchée par la réforme. Pierre Moscovici a multiplié les effets d'annonce, et beaucoup communiqué sur le fait que les opérations sur les marchés de dérivés de matières premières agricoles seraient interdites par ce projet de réforme bancaire, mais en réalité il n'en est rien. Les transactions sur les marchés de produits dérivés se faisant systématiquement par rapport à un client (ou contrepartie), elles seront considérées par la loi comme faisant partie des activités « utiles à l'économie », et ne seront donc ni interdites, ni même filialisées. De même, la mesure concernant les fonds spéculatifs n'aura strictement aucun impact sur la réalité des activités bancaires, puisqu'elle interdit aux banques d'accorder à des fonds spéculatifs des prêts non sécurisés. Or, la totalité des financements accordés à ces fonds spéculatifs sont systématiquement garantis. La mesure proposée par le projet de réforme bancaire ne s'applique donc à aucune réalité concrète.

Au final, le projet de réforme bancaire de Pierre Moscovici ne toucherait donc qu'une infime partie des activités spéculatives. Les dirigeants des principales

banques françaises ne s'y trompent d'ailleurs pas. Alain Papiasse, Directeur Général Adjoint de la BNP Paribas et responsable de la branche « Corporate Investment Banking » a déclaré à l'agence de presse spécialisée Bloomberg que la séparation des activités spéculatives proposée par le projet de réforme concernerait moins de 2% des revenus de la banque de financement et d'investissement de la BNP Paribas³². De même, l'étude d'impacts faite par le gouvernement Ayrault en amont de ce projet de réforme reconnaît son incapacité à estimer, ne serait-ce que grossièrement, la taille que prendraient les filiales dédiées aux activités spéculatives des banques : « *dans le cadre de la présente étude d'impact, il est malheureusement impossible, compte tenu du très petit nombre de banques concernées et pour des raisons de confidentialité et de respect du secret des affaires, d'exposer les ordres de grandeur correspondant à la taille de l'éventuelle filiale pro forma* »³³.

Le projet de réforme bancaire proposé par Pierre Moscovici, bien qu'il se base sur une analyse partagée par Oxfam et l'ensemble des organisations de la société civile – le besoin de remettre la finance au service de l'économie et de réguler les marchés hautement financiarisés – n'aura donc aucun impact réel sur les activités bancaires, en particulier spéculatives. Pire, il pourrait avoir un impact extrêmement négatif sur les négociations actuellement en cours à Bruxelles concernant une réforme bancaire européenne. En effet, le rapport de la commission d'experts européen sur la réforme bancaire publié en octobre 2012³⁴ par un groupe d'experts européens dirigé par Erkki Liikanen, Gouverneur de la Banque de Finlande, et, à ce titre, membre du conseil des Gouverneurs de la BCE, prône un cantonnement de toutes les activités de marché dans des filiales séparées des banques de détail. A ce titre, la réforme française se situe en deçà des recommandations énoncées par le rapport Liikanen, puisque les activités de tenue de marchés ne seraient pas filialisées, contrairement aux activités de spéculation pour compte propre, qui ne représentent qu'une infime partie des activités de trading menées par les banques. Le projet de réforme français pourrait donc préempter les débats européens, et amoindrir l'impact du rapport Liikanen, qui devait servir de base à la rédaction de nouvelles directives communautaires et/ou de projets de loi nationaux destinés à assainir le paysage bancaire européen.

³² Bloomberg, France to force BNP Paribas, SocGen to wall off pop trading, 19 Décembre 2012

³³ L'étude d'impact proposée par le gouvernement est disponible sur le site du Ministère de l'Economie et des Finances (voir p.97 du document pdf) : <http://www.economie.gouv.fr/files/projet-loi-reforme-bancaire.pdf>

³⁴ Le rapport Liikanen est disponible sur le site de la Commission européenne

B. LA RÉFORME EUROPÉENNE DE LA DIRECTIVE RELATIVE AUX MARCHÉS D'INSTRUMENTS FINANCIERS (MIFID)

Au niveau de l'Union européenne, la Directive relative aux Marchés d'Instruments Financiers (MIFID) est en pleine révision. Elle sera accompagnée d'une Régulation (MIFIR), qui a la particularité d'être directement applicable dans les Etats membres, alors que les Directives doivent être traduites dans les législations nationales. La MIFID telle qu'elle existe actuellement depuis sa mise en vigueur en 2007 a conduit à une dérèglementation des marchés boursiers. Les bourses ont été mises en concurrence avec les plateformes électroniques alternatives bénéficiant de contraintes réglementaires allégées. En Octobre 2011, la Commission européenne a proposé un projet de réforme. Un an plus tard, le 26 Octobre 2012, le Parlement européen a voté sa propre version du texte, venant renforcer la proposition initiale de la Commission. Aujourd'hui, le Conseil est en train d'élaborer sa propre position. Un compromis entre les Etats membres est annoncé au plus tôt pour Juin 2013. A l'issue de ce processus, un « dialogue » entre les trois grandes institutions européennes pourra être engagé en vue de l'adoption d'un texte définitif.

L'enjeu de cette réforme est de taille, puisque MiFID 2 devrait permettre d'accroître la transparence et la régulation des marchés financiers. En ce qui concerne les dérivés de matières premières, il est prévu de distinguer deux types d'activités : les activités financières permettant de couvrir un risque commercial, c'est-à-dire les activités financières « légitimes », qui jouent leur rôle traditionnel que les marchés, et les activités purement spéculatives. Il s'agira ensuite de mesurer la taille des unes et des autres, jour après jour, au niveau européen. Cette distinction rendra possible la mise en place, pour les activités spéculatives, de limites de positions qui imposent aux acteurs financiers un plafond sur le nombre de contrats passés sur une matière première donnée dans un temps donné. Ces limites de position constituent donc un outil-clef qui permettrait de lutter efficacement contre la spéculation excessive et l'ultra-financiarisation des marchés dérivés de matières premières agricoles.

La mise en place de limites de positions sur les marchés dérivés de matières premières nécessite l'intervention d'une autorité de régulation : si un trader ou un groupe de traders dépasse la limite fixée par la loi, cette autorité devra intervenir pour les obliger à réduire le nombre de positions prises sur un marché donné, c'est-à-dire le nombre de transactions en cours et de contrats passés sur une matière première donnée. Dans le cas de l'Union Européenne, cette autorité de régulation devrait être l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA), même si dans la version actuelle du texte du Conseil le rôle d'ESMA se limite à fixer les critères sur la base desquelles les autorités de marché nationales devront fixer des limites de position aux opérateurs de marché. Cet outil des limites de position a déjà fait la preuve de son efficacité, puisqu'il a été utilisé sur les marchés de produits dérivés américains durant la plus grande partie du XX^e siècle. Les limites de positions ont été abandonnées aux Etats-Unis dans les années 1990, ce qui a coïncidé avec le processus

d'hyper financiarisation des marchés de dérivés, et, par conséquence, une forte distorsion des prix sur les marchés agricoles et alimentaires. Les limites de positions ont donc été réintroduites aux Etats-Unis en 2010 lorsque le Président Obama a ratifié la loi « Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act », dans le but de lutter contre la dérèglementation des marchés financiers et la spéculation excessive³⁵. Les limites de position sont d'ailleurs utilisées pour réguler les marchés dérivés dans la plupart des grands pays du monde (Japon, Chine, Australie, Afrique du Sud, etc).

L'Union Européenne semble donc à la traîne. Les négociations en cours sur MIFID 2, et la mise en place de limites de positions sur les marchés dérivés européens, sont aujourd'hui rendues difficiles par le positionnement de certains Etats membres comme le Royaume Uni, qui considère que des outils de « gestion de positions » (position management) suffiraient à lutter contre la spéculation excessive sur les marchés de matières premières. Cette « gestion de positions » revient à tabler sur l'autorégulation des marchés. Elle n'implique pas la définition d'une limite claire des positions que peuvent prendre les traders sur les marchés. L'autorité de contrôle des marchés pourrait simplement demander à un trader ou un groupe de traders de réduire le nombre de contrats ou de transactions en cours sur un marché donné si elle le juge nécessaire. **Les risques liés à un système de régulation basé uniquement sur des outils de gestion de positions sont clairs, et ont déjà pu être vérifiés.** Par exemple, le fond spéculatif Armajaro, agissant sur la bourse londonienne régulée par des gestions de positions, a verrouillé la quasi intégralité du marché du cacao européen en juillet 2010, poussant les prix à leur niveau le plus haut en 33 ans. Suite à cet incident, un groupe d'industriels européens a menacé de rediriger ses activités vers les Etats-Unis, pour pouvoir bénéficier des réglementations permettant de prévenir ce genre d'abus. De même, en mai 2011, le géant britannique des matières premières alimentaires, Frontier Agriculture, a acheté la totalité des contrats à terme de blé disponibles à la bourse de Londres, engendrant des distorsions considérables sur les prix des céréales. Si les marchés britanniques avaient été régulés par des limites de position effectives, ces épisodes n'auraient bien entendu pas été possibles.

Pour qu'elle soit réellement efficace et permette de lutter durablement contre la très forte volatilité des prix agricoles et alimentaires, la réforme de MIFID devra donc rassembler les Etats membres, soumis à un lobbying intensif des banques d'affaires, autour d'un projet ambitieux qui intègre la mise en place de limites de positions effectives sur l'ensemble des marchés de dérivés de matières premières. **La pression de la société civile organisée et de l'opinion publique est donc plus que jamais nécessaire pour éviter que les mesures envisagées ne soient écartées ou vidées de leur sens.**

³⁵ Les limites de positions adoptées par le régulateur américain (CFTC) sur base de la loi Dodd-Frank ont fait l'objet d'un recours victorieux de l'industrie financière devant les tribunaux américains. La CFTC a fait appel de cette décision et applique entre-temps les limites de position « historiques », c'est-à-dire celles qui étaient en vigueur avant la dérèglementation.

RECOMMANDATIONS

OXFAM FRANCE DEMANDE :

1. AUX BANQUES ET AUX AUTRES ACTEURS FINANCIERS (ASSURANCES, FONDS DE PENSION, ETC)

De renoncer à toute forme d'activités spéculatives sur les marchés agricoles et alimentaires, que ces activités soient menées sur fonds propres ou pour compte de tiers.

D'assurer la transparence de leurs activités : le détail de l'ensemble des investissements sur les matières premières agricoles doit être rendu public.

2. AU MINISTRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES, PIERRE MOSCOVICI

De mettre en place une réforme du système bancaire vraiment ambitieuse

- ▶ qui sépare clairement les activités de banque commerciale des activités de banque de marché. Les activités de tenue de marché sur instruments financiers notamment devront être filialisées en tant qu'activités relatives aux banques de marché.
- ▶ qui interdise l'investissement dans des fonds indexés, même partiellement, sur des matières premières agricoles.
- ▶ qui interdise les activités de spéculation sur les marchés de dérivés de matières premières agricoles, qu'elles soient menées avec les fonds propres des banques ou pour le compte de clients.
- ▶ qui fasse l'objet d'une réelle étude d'impacts en amont de sa mise en œuvre.
- ▶ qui suive, a minima, les recommandations du rapport Liikanen, afin de ne pas préempter les négociations en cours sur la réforme bancaire européenne.

De soutenir au niveau européen une réforme ambitieuse de MIFID

- ▶ qui mette en place des limites de position s'appliquant à l'ensemble positions spéculatives individuelles et par catégorie d'acteur de marché, quelle que soit la nature de leur détenteur, et à l'ensemble des contrats dérivés sur l'entièreté de leur durée de vie.
- ▶ qui donne à l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA) les pouvoirs et les capacités suffisantes pour fixer, suivre et faire respecter des limites de positions individuelles et catégorielles à même de lutter contre la spéculation excessive sur les marchés dérivés de matières premières afin d'assurer une régulation uniforme et efficace dans l'ensemble de l'Union européenne.
- ▶ qui rende obligatoire la publication quotidienne par les opérateurs de marché de l'évolution de l'ensemble des positions sur les marchés dérivés de matières premières et une publication des positions consolidées à travers l'ensemble des marchés.

GLOSSAIRE DES TERMES TECHNIQUES

Anticyclique : se dit d'une valeur financière dont le cours évolue à l'encontre de celui d'une ou plusieurs autres valeurs financières. Investir dans des valeurs ayant cette caractéristique permet de sécuriser les rendements d'un portefeuille. Par exemple, le cours des matières premières serait négativement corrélé à celui des actions.

Compte de tiers : une banque peut spéculer sur les matières premières agricoles pour son propre compte, c'est-à-dire sur ses fonds propres, mais également pour le compte de ses clients en agissant en tant qu'intermédiaire. On parle alors de compte de tiers.

Contrats à terme : instruments financiers mettant en relation deux parties dont l'objectif est d'acheter et de vendre un produit dérivé, et donc à un prix donné et à une date d'échéance convenue. Leur règlement s'effectue à une date future jusqu'à deux ans et est effectué sur un marché à terme.

Inélastique : se dit d'une demande demeurant invariable à l'évolution de ses prix de référence. Cette caractéristique est souvent celle de biens économiques auxquels on ne peut substituer d'autres biens, à l'aune des produits alimentaires.

Fonds indiciels (également appelés « Exchange-traded funds » (ETF) ou « trackers ») : ces fonds consistent à prendre une position d'achat sur une partie des marchés à terme, en une seule transaction, et sans contrepartie de vente. Ils répliquent un indice de référence (un marché, une zone géographique, un secteur d'activité...), et bénéficient donc de la performance financière de cet indice. Les fonds indiciels constituent un outil puissant de la financiarisation des marchés agricoles puisqu'ils permettent à tous les investisseurs de spéculer sur les marchés à terme de matières premières.

Investisseurs institutionnels : acteurs économiques ayant une activité de gestion de l'épargne (fonds de pension, sociétés d'assurance, caisses de retraite...)

Marchés à terme : marchés où des contrats à terme sont conclus de manière standardisée.

Marchés physiques : marchés où une matière physique s'échange contre sa valeur en argent. Il se matérialise par des cotations qui correspondent sur un lieu donné, à un moment donné et pour une quantité donnée à un prix moyen d'échange.

Produits dérivés : produits financiers permettant de fixer à l'avance le prix de vente ou d'achat d'une certaine quantité d'actifs « sous-jacents » tels que des actions, des taux de change ou des matières premières agricoles. A l'origine développés comme instruments de couverture, ils sont désormais principalement utilisés pour spéculer. Les marchés de produits dérivés – dits « marchés dérivés » – ne conduisent pas nécessairement à une transaction de matière physique mais consistent en l'achat et la vente de « papiers ».

Spéculation : activité qui consiste à retirer des bénéfices fondées sur des évolutions « futures et hypothétiques » des marchés financiers. La spéculation peut porter sur des actifs financiers, monétaires ou marchands, mais également sur des produits dérivés.

BIBLIOGRAPHIE

Rapports d'Oxfam

Spéculation et sécurité alimentaire : Fini de jouer, Réguler les marchés financiers pour cultiver un avenir meilleur, Octobre 2011

La Terre se réchauffe, les prix flambent, Le coût alimentaire du changement climatique, Septembre 2012

Les semences de la faim, La politique européenne de soutien aux agrocarburants : vers un scénario catastrophe, Septembre 2012

Cereal secrets, The world's largest grain traders and global agriculture, Aout 2012

Mit Essen spielt man nicht, Die deutsche Finanzbranche und das Geschäft mit dem Hunger, 2012

Autres rapports

L'Etat de l'insécurité alimentaire dans le monde, Organisation des Nations Unies pour l'Agriculture et l'Alimentation (FAO), 2012

Volatilité des prix et sécurité alimentaire, Groupe d'Expert de Haut Niveau sur la Sécurité Alimentaire Mondiale (HLPE), Juillet 2011

Comment la Deutsche Bank, Goldman Sachs & Co spéculent sur les denrées alimentaires au détriment des plus pauvres, Food Watch, *Les spéculateurs de la faim*, 2011

Feeding the Financial Hype, How excessive financial investments impact agricultural derivatives markets, SOMO, Décembre 2011

Blackrock, *ETF landscape*, 2011, cited in S. Ramaswamy, *Market structures and systemic risks of exchange-traded funds*, BIS Working Papers No. 343, April 2011

analyse détaillée du projet français de loi de séparation et de régulation des activités bancaires et recommandations adressées aux pouvoirs publics français, Finance Watch, Janvier 2012

Presse

Non à la financiarisation des marchés agricoles, Michel Barnier, Le Monde, Août 2012

Cargill's Inside View Helps It Buck Downturn, Ann Davis, Wall Street Journal, 4 January 2009

Letter to the Editor, Stever Strongin, Harper's Magazine, Juillet 2010

Oxfam France est membre de la confédération internationale Oxfam, un réseau de 17 organisations de solidarité internationale qui travaillent ensemble dans plus de 90 pays pour trouver des solutions durables à la pauvreté, les injustices et les inégalités.

En France, Oxfam mène depuis plus de 20 ans des campagnes de mobilisation citoyenne et de pression sur les décideurs politiques. L'organisation contribue également aux actions humanitaires d'urgence et aux projets de développement du réseau, en collaboration avec des partenaires et des alliés dans le monde entier.

WWW.OXFAMFRANCE.ORG



OXFAM
France

*Ce rapport a été rédigé par Clara Jamart, avec l'appui de Sébastien Fourmy et Ingrid Aymes
Les chiffres concernant les activités spéculatives des banques françaises sont issus de recherches menées par Profundo.*