

# La financiarisation des marchés des matières premières agricoles

par Monsieur Bernard Valluis

*Président délégué de l'Association nationale de la meunerie française (A.N.M.F.)*

L'agriculture et les marchés des matières premières agricoles n'échappent pas aux processus désignés sous les termes de « *financiarisation de l'économie* ». Au sens technique, la financiarisation s'entend comme le recours à l'endettement des agents économiques. La financiarisation de l'économie, par la généralisation des procédures liées à l'endettement des particuliers, des entreprises et des collectivités publiques, recouvre donc l'importance grandissante du recours au financement par endettement et, par extension, la part croissante, voire dominante des activités financières dans les économies nationales. Ainsi, les marchés financiers sont-ils devenus le lieu central et le ressort essentiel du développement économique mondial, mais aussi, par là même, le point d'extrême vulnérabilité d'une économie mondiale globalisée. En effet, l'espérance de réalisation de profits élevés par la valorisation d'actifs repose sur des anticipations collectivement partagées pour certaines catégories d'actifs.

La crise des *subprimes*, qui a joué le rôle de détonateur de la crise financière de 2008, a mis en lumière les risques systémiques résultant d'une survalorisation future des actifs immobiliers. L'octroi de prêts n'offrant aucune garantie de la part des emprunteurs était conçu par les prêteurs comme un véhicule financier permettant de récupérer, à court terme, les plus-values espérées en fonction d'une hypothèse de croissance d'une valorisation continue des actifs immobiliers. Des bulles se constituent ainsi, sur la base du partage d'une opinion, et l'information se transforme en prophétie auto-réalisatrice. Selon le même processus, la croyance se défait et les bulles, avec elle. En déjouant le pari financier, l'éclatement de la bulle immobilière a été le catalyseur de l'effondrement de l'édifice des titres gagés sur les *subprimes*. En 2008, la chute de la firme *Lehman Brothers* a permis de découvrir à quel point la dissémination des titres toxiques dans l'ensemble des établissements financiers, en particulier en Amérique du Nord et en Europe occidentale, mettait en danger l'économie réelle au niveau international.

L'intervention des États des principaux pays développés pour endiguer les effets immédiats de la crise financière a conduit à une mobilisation de la gouvernance mondiale. Il s'agit d'une prise de conscience sans précédent des risques systémiques courus par toutes les éco-

nomies nationales de la planète et des dommages que la financiarisation peut faire subir à l'économie réelle. En septembre 2009, s'appuyant sur un rapport<sup>1</sup> de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), le G20 réuni à Pittsburg aux États-Unis a ainsi tracé une feuille de route pour ses pays membres. Il recommande notamment de « *renforcer le système international de régulation financière* » et les chefs d'État y font explicitement mention de leurs préoccupations concernant les marchés des matières premières. En novembre 2010, le G20 réuni à Séoul a été encore plus précis : il invite les organisations concernées à collaborer afin d'élaborer, en vue du G20 de 2011, des propositions pour mieux gérer et atténuer les risques de volatilité des prix des produits alimentaires, sans provoquer de distorsion de marché. Néanmoins, à cette époque, les experts de l'OICV et du Fonds monétaire international (FMI) continuaient de privilégier l'hypothèse que la volatilité des matières premières – en particulier celle des matières premières agricoles – restait principalement guidée par les fondamentaux des marchés physiques.

## 1. LE CONTEXTE DE LIBÉRALISATION DES POLITIQUES PUBLIQUES

Un groupe d'économistes nord-américains a inspiré l'action des responsables politiques dans la dernière partie du vingtième siècle. L'application du dogme des marchés libéralisés, prôné par l'*École de Chicago*, a conduit à la dérégulation financière qui s'est amorcée dès le début des années quatre-vingts et s'est étendue au secteur agricole. Aux États-Unis, la présidence de Ronald Reagan a ainsi ouvert une ère de dérégulation, mais celle-ci est aussi symbolisée par le gouvernement de Margaret Thatcher au Royaume-Uni et les majorités socio-démocrates des principaux pays développés n'y ont pas échappé. Dans cette ligne, les travaux de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), instrumentalisés au GATT, puis à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) ont conduit à deux modifications majeures des politiques publiques :

- À partir des années quatre-vingt-dix, les politiques agricoles – dont les schémas de garantie des revenus agricoles reposaient

sur l'octroi de prix minima garantis, pour des quantités limitées ou illimitées – se sont progressivement transformées en systèmes d'octroi d'aides directes, non liées aux volumes produits. Ce « *découplage* » a laissé toute sa place à la libre confrontation de l'offre et de la demande et il a eu pour résultat de libérer les mécanismes de volatilité des prix inhérente aux productions agricoles. Par volatilité inhérente aux matières premières agricoles, il faut entendre celle résultant des aléas climatiques et, par conséquent, des niveaux d'offre variable confrontés à une demande très inélastique. Du fait du temps des différents cycles de production, les délais de réaction de la production aux signaux des prix interviennent également comme facteurs composants de cette volatilité inhérente.

- Dans le même temps, la « *tarification* » des produits agricoles négociée à l'OMC a largement contribué à la constitution d'un marché mondial « *déségrégué* » pour les principales matières premières agricoles faisant l'objet d'échanges. La tarification consiste en effet à transformer les droits de douanes variables en droits fixes. Suite aux accords multilatéraux signés à Marrakech au printemps 1994, les importations de céréales dans l'Union européenne ont ainsi été soumises à des droits fixes, alors que la Politique agricole commune (PAC) protégeait depuis 1967 le marché des céréales grâce à des prélèvements variables, calculés en permanence afin de garantir l'application d'un prix de seuil pour les importations.

Parallèlement aux négociations commerciales multilatérales, le FMI et la Banque Mondiale ont, en contrepartie de leurs interventions financières, imposé des programmes d'ajustement structurel aux pays les plus touchés par les crises économiques. Ces dispositions ont notamment conduit à la privatisation des entreprises publiques qui jouaient un rôle dans la stabilisation des prix intérieurs des

1. Pour ses travaux, le G20 s'est appuyé sur le rapport de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) datant de mars 2009 (Task Force on commodity future markets – Final report – IOSCO/OICV). Celui-ci se réfère également au *World Economic Outlook* publié en octobre 2008 par le FMI, le Fonds monétaire international (World Economic Outlook IMF). Les deux rapports sont téléchargeables aux adresses suivantes : « [www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD285.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD285.pdf) » et « [www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/text.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/text.pdf) ».

matières premières agricoles. Au Mexique, par exemple, la disparition en 1999 de la Compagnie nationale de subsistances populaires (Conasupo) créée en 1962 est caractéristique du démantèlement des politiques de stabilisation des prix des produits agricoles de base. Les économies concernées ont dès lors été exposées à la volatilité des marchés mondiaux, y apportant leur part spécifique d'instabilité.

Les principes des réformes économiques imposées aux États faisant face à des crises d'endettement, accompagnées de récessions et d'hyper-inflation sont bien résumés dans ce qui est devenu le dogme des organisations internationales économiques et financières, c'est-à-dire le *consensus de Washington*<sup>2</sup>. L'idéologie très fortement libérale de l'École de Chicago a progressivement sous-tendu les politiques économiques de l'ensemble des pays à économie de marché. Ainsi, se sont établis des régimes de marchés de matières premières agricoles présentant de très larges volumes susceptibles de transactions, avec des mécanismes de formation de prix affranchis des politiques publiques qui contribuaient antérieurement à réduire la volatilité des prix. Les marchés des matières premières agricoles ont rejoint la famille des actifs liquides et volatils d'intérêt pour les acteurs de la financiarisation de l'économie.

## 2. TROIS MARCHÉS EN UN

Comme pour toutes les matières premières, la financiarisation poussée des marchés des matières premières agricoles a aujourd'hui doté ceux-ci de trois marchés emboîtés les uns dans les autres, à la manière des poupées russes.

Le marché physique, appelé aussi *marché spot* ou *cash market*, est celui sur lequel s'échange le produit lui-même. Producteurs, négociants et industriels y échangent des marchandises en utilisant des contrats à prix fixe, pour des livraisons immédiates ou à date différée. Alors qu'ils exercent des activités sur les marchés physiques des métaux précieux, des métaux non-ferreux ou de l'énergie (pétrole, gaz), les opérateurs financiers en sont généralement absents. Le caractère pondéreux et les volumes des produits, qui nécessitent un stockage exigeant, constituent des obstacles importants à leur présence, même si certains

sont récemment intervenus sur les marchés du sucre, du café ou du cacao.

Les marchés à terme constituent le second segment du marché des matières premières. Historiquement, les opérateurs ont créé des contrats permettant l'achat et la vente de marchandises standard, pour un prix à fixer à une échéance déterminée, afin de répondre aux nécessités de liquidités et de couverture que les marchés physiques ne pouvaient satisfaire. Le *Chicago Board of Trade* a ainsi vu le jour en 1848, avec un contrat sur le blé. Ces marchés offrent à leurs utilisateurs la possibilité d'acheter ou vendre des lots d'une quantité unitaire définie pour une qualité standard déterminée. Les opérations portent, soit sur des livraisons futures, soit sur des options qui régissent des droits d'acheter ou de vendre des livraisons futures. Le gestionnaire du marché fournit le service d'une relation fluide et immédiate entre acheteurs et vendeurs, l'information des prix des transactions en cours et garantit la bonne exécution des opérations : qu'il s'agisse de la livraison effective – qui ne représente qu'un faible pourcentage des transactions – ou, surtout, de la compensation des opérations entre opérateurs. Les utilisateurs du marché à terme sont ainsi garantis contre le risque de défaillance de leurs contreparties.

Le troisième segment de marché est celui des produits dérivés « *négociés de gré à gré* » ou produits dérivés O.T.C.<sup>3</sup> Comme ceux traités sur les marchés à terme organisés, leurs contrats font référence à un sous-jacent défini pour une qualité donnée du produit. Mais leurs marchés se caractérisent par la possibilité de diversifier les définitions du

sous-jacent, les dates et les lieux éventuels de livraison et surtout les caractéristiques des dispositifs d'options ou de combinaisons d'options qu'ils procurent. Depuis le début des années quatre-vingt-dix, ces marchés ont connu un essor considérable à la faveur du développement de l'ingénierie financière. Les produits dérivés O.T.C. permettent de personnaliser les contrats de gestion de risque sur matières premières et de garantir la confidentialité des transactions. Comme la titrisation des créances dont le développement a été exponentiel du fait du traitement des besoins en fonds de roulement des entreprises par les agences de notation, leur traitement dans le *hors bilan* des banques et des établissements financiers a incité ceux-ci à accroître considérablement cette activité.

Par définition, les données relatives aux produits dérivés O.T.C. sont rares. Sur la base des évaluations de l'I.S.D.A.<sup>4</sup> et des publications de la Banque des règlements internationaux (BRI), les experts estiment, comme le montre le *Tableau 1*, que les transactions ont dépassé les 600 000 milliards de dollars américains (USD) en décembre 2010. Mais ces données sont très largement sujettes à caution dans la mesure où il s'agit de déclarations volontaires des banques et qu'une grande partie des opérations échappe aux recensements.

2. What Washington means by policy reform – John Williamson – Institute for International Economics / 1990 (<http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?ResearchID=486>).

3. Le sigle renvoie à l'expression anglaise *over the counter* qui signifie littéralement « *sous le comptoir* ».

4. I.S.D.A. : International Swaps and Derivatives Association ([www.isda.org](http://www.isda.org)).

TABLEAU 1  
Montant des encours des produits dérivés O.T.C.  
(en milliards de dollars US)

Catégories de produits dérivés	Décembre 2008	Juin 2009	Décembre 2009	Juin 2010	Décembre 2010
Taux de change	50 042	48 732	49 181	53 125	57 798
Taux d'intérêt	432 657	437 228	449 875	451 831	465 260
Opérations sur titres	6 471	6 584	5 937	6 260	5 635
Matières premières	4 427	3 619	2 944	2 852	2 922
CDS ( <i>Crédit Default Swap</i> )	41 883	36 098	32 693	30 261	29 898
Non classés	62 667	62 291	63 270	38 327	39 536
<b>TOTAL</b>	<b>598 147</b>	<b>594 553</b>	<b>603 900</b>	<b>582 655</b>	<b>601 048</b>

Source : Banque des règlements internationaux (BRI) – juin 2011

TABLEAU 2  
Fonctionnement comparé des trois marchés de matières premières agricoles

	Marchés physiques	Marchés à terme	Marchés O.T.C.
Atomicité / Concentration	Régime législatif ou réglementaire de la concurrence	Variable selon la réglementation du marché et l'intervention de l'autorité de marché	Pas de règles
Transparence	Faible en l'absence d'obligation de reporting	Variable à la discrétion du gestionnaire du marché	Opaque

L'ensemble des matières premières ne représenterait que 3 % du total, mais il s'agit d'un volume très largement supérieur à celui traité sur les marchés organisés, dont le volume total au niveau mondial est un multiple des volumes échangés sur les marchés physiques des sous-jacents correspondants.

Au regard de deux conditions essentielles pour le bon fonctionnement des marchés, les trois segments diffèrent fortement (Tableau 2). Paradoxalement, les marchés à terme offrent de meilleures conditions de concurrence et de transparence que les marchés physiques en général. Mais il faut noter que les places européennes de Paris et Londres sont très loin de remplir les conditions offertes par les marchés nord-américains de Chicago, Kansas City et Minneapolis et, d'autre part, que l'*Autorité des Marchés Financiers* (AMF) française ou la *Financial Securities Authority* (FSA) britannique n'exercent, sur les marchés de matières premières agricoles, aucune surveillance ou contrôle comparables à ceux exercés par la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) américaine.

### 3. LES SYMPTÔMES D'UNE FINANCIARISATION NON RÉGULÉE

En 2007 – 2008, puis de nouveau en 2010 – 2011, l'inflation des prix alimentaires et la raréfaction des marchandises disponibles sur certains marchés ont entraîné l'augmentation des prix des principales matières premières agricoles échangées sur la planète et celle-ci a provoqué des crises alimentaires dans les pays les plus pauvres, avec des troubles économiques et sociaux dont les émeutes de la faim ont constitué la manifestation la plus forte.

1,3 milliard de personnes souffre actuellement de la faim ou de la malnutrition : les plus démunis vivant en milieu urbain sont directement touchés par les hausses des prix des denrées, alors que la grande masse des paysans pauvres est frappée, elle, par les chutes de cours.

L'augmentation de la volatilité des prix constitue un autre symptôme de la financiarisation excessive. En effet, l'ampleur des fluctuations des prix durant une période de temps place les opérateurs du marché physique face à un accroissement des risques dont le coût de gestion, proportionnel à la volatilité, devient excessif. De leur côté, les autorités publiques redoutent que cette volatilité excessive présente de nouveaux risques systémiques auxquels elles devraient faire face.

Le thème de la volatilité a cristallisé et cristallise encore les positions des tenants et des opposants à la mise en œuvre de mesures correctrices pour obtenir un meilleur fonctionnement des marchés et éviter les risques systémiques. Les partisans du *statu quo* défendent l'absence ou le peu de règles à imposer aux marchés financiers de matières premières au nom de la liquidité. De plus, ils arguent du fait que la volatilité de ces marchés est totalement expliquée par les fondamentaux des produits agricoles et que le jeu des opérateurs financiers ne contribue qu'à, éventuellement, amplifier les variations de prix imputables aux fondamentaux, sans jamais les provoquer. Il paraît pourtant difficile de nier les effets de la financiarisation comme élément déterminant de la nouvelle physionomie des marchés de matières premières agricoles. En effet, en traitant celles-ci comme une catégorie banalisée d'actifs, les investisseurs – banques, assurances, fonds de pension, *hedge funds*, etc. – qui conduisent des stratégies de place-

ment à long terme ajoutent leur demande à la demande sur les marchés physiques. Dans ce contexte, les fonds indiciels constitués de panier de matières premières se sont élargis aux matières premières agricoles. Le développement de ces outils de placement met progressivement en résonance les marchés des différentes matières premières (pétrole, gaz, métaux, matières premières agricoles). Ces investisseurs sont « *longs* » en contrats de matières premières diverses, dans la perspective d'une rareté croissante des ressources non-renouvelables et d'une raréfaction croissante des facteurs de production (terre, eau). Enfin, d'autres investisseurs sont également très actifs sur les marchés organisés et sur les marchés des produits dérivés OTC, espérant réaliser des gains en exploitant les fluctuations rapides des cours. Le remplacement des *traders* par des automates résultant du développement du *high frequency trading* indique l'accélération du temps de réalisation de ces opérations dont la technologie échappe pour l'instant au contrôle des gestionnaires de marché et des autorités chargées de les surveiller, avec des risques d'incidents pour le fonctionnement des marchés<sup>5</sup>.

Sans clore tout à fait les échanges polémiques sur les relations entre financiarisation et volatilité excessive, le rapport de mai 2011<sup>6</sup> commandé par la présidence française du G20<sup>7</sup> à dix organisations internationales relève cependant l'emballement de la volatilité, mesurée sur la base du calcul de la volatilité implicite des produits dérivés sur le marché à terme de Chicago (Graphique 1). Ce constat rejoint les analyses qui établissent un lien entre le développement exponentiel des marchés de produits dérivés à partir de 2004 – 2005 et la volatilité des prix de toutes les matières premières (pétrole, gaz, minerais, métaux, produits agricoles).

5. Le *Flash Crash* – 6 mai 2010. Le 6 mai 2010, le *Dow Jones Industrial Average* a brutalement chuté, avant de remonter. Le Nasdaq, ainsi que la Bourse de New York (NYSE) avaient dû provisoirement interrompre leurs cotations. Un rapport sur cet événement a été publié dès le 18 mai 2010 par the *U.S. Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) et the *U.S. Securities and Exchange Commission* (SEC). Il est téléchargeable à l'adresse : « <http://www.sec.gov/sec-cftc-prelimreport.pdf> ».

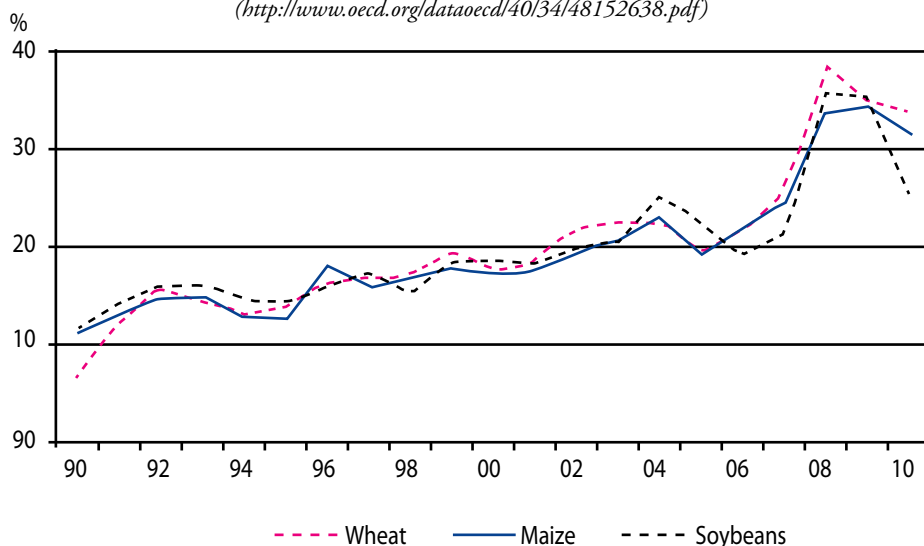
6. Price volatility in Food and Agricultural Markets : Policy responses – May 2011. Le rapport est téléchargeable à l'adresse suivante : « [www.oecd.org/dataoecd/40/34/48152638.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/40/34/48152638.pdf) ».

7. Site Internet : <http://www.g20-g8.com/g8-g20/g20/francais/accueil.1.html>

GRAPHIQUE 1

Évolutions des volatilités implicites annuelles sur la période 1990 – 2010

Source : Price volatility in Food and Agricultural Markets : Policy responses – May 2011  
(<http://www.oecd.org/dataoecd/40/34/48152638.pdf>)



#### 4. LES NOUVELLES ORIENTATIONS DE LA RÉGULATION DES MARCHÉS

Suite à la crise financière ayant éclaté en septembre 2008, le G20 réuni à Pittsburg en septembre 2009 a recommandé de réguler les marchés financiers des produits dérivés.

Aux États-Unis, les travaux législatifs ont immédiatement débuté et abouti en juillet 2010 à la promulgation du *Dodd – Franck Act* ou, plus officiellement, du *Wall Street Reform and Consumers Protection Act*. Celui-ci édicte des mesures importantes concernant le marché des produits dérivés O.T.C., renforce les règles internes de gestion des marchés à terme et confie à la *Commodity Futures Trading Commission* (C.F.T.C.) le soin de gérer la production des règles nouvelles, les mettre en œuvre et en contrôler l'application. Certaines mesures sont déjà en vigueur et l'ensemble de la réforme devrait trouver sa pleine application au plus tard fin 2012.

Au sein de l'Union européenne, les chefs d'État et la Commission n'ont pas remis en cause l'architecture existante – complexe et fragmentée – de la réglementation financière pour procéder à la réforme souhaitée :

- Le premier règlement, qui organise les infrastructures de marché, a été voté fin 2010. Il porte création de plusieurs entités

nouvelles, dont l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA <sup>8</sup>) qui a pour objet de superviser l'action des autorités nationales et d'en coordonner les actions.

- Le second projet de règlement portant sur les produits dérivés O.T.C. a été soumis au Parlement européen au printemps 2011, puis adopté par le Conseil des ministres de l'Économie et des Finances le 4 octobre 2011. Comme dans la loi américaine, il s'agit de faire entrer les opérations sur produits dérivés standard dans le champ de la réglementation, avec enregistrement des opérations auprès de structures privées (*trade repositories*) dont les informations seront accessibles aux autorités de marchés, et passage obligatoire par des chambres de compensations (*clearing houses*).
- S'agissant de la révision de deux textes existants, MiFiD <sup>9</sup> et MAD <sup>10</sup>, la Commission a présenté ses projets fin octobre 2011, après de nombreuses consultations publiques. Pour l'essentiel, les nouvelles dispositions devraient doter les marchés à terme de Londres et de Paris d'un ensemble de règles comparables à celles en vigueur aux États-Unis. Il s'agit en particulier d'une plus grande rigueur en matière de concurrence (limite de position des opérateurs) et d'une amélioration substantielle de la transparence (catégorisation des opérateurs publication hebdomadaire des positions ouvertes

par catégorie). Par ailleurs, la possibilité de limiter les variations journalières serait offerte aux gestionnaires des marchés ou aux autorités qui les contrôlent. Les discussions du Parlement européen sur ces propositions révéleront une nouvelle fois les oppositions entre pro et anti-régulateurs. Les premiers visent la nécessaire harmonisation des règles au niveau international afin d'éviter les distorsions de concurrence entre places financières et donner plus de confiance aux opérateurs sur les conditions de déroulement des transactions. Les seconds arguent du fait que trop de règles serait susceptible de réduire la liquidité des marchés en décourageant les contreparties financières d'investir sur ces produits.

Sur ce sujet, le G20 agricole avait renvoyé le cinquième point de son plan d'action relatif aux marchés financiers des matières premières au G20 Finances, tout en lui apportant des éléments qui permettraient d'être plus spécifiques et plus stricts dans la mise en place de règles applicables aux matières premières agricoles. S'agissant des marchés physiques, la déclaration ministérielle du G20 agricole, votée lors du sommet de Paris le 23 juin 2011, met tout d'abord l'accent sur les mesures susceptibles de réduire la rareté et, par conséquent, de réduire la volatilité : encouragement de la productivité et de la production. Les ministres de l'Agriculture du G20 se sont également accordés sur l'amélioration de l'information sur les marchés physiques. Ils ont confié à l'Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) la mission d'améliorer la transparence du marché physique et la connaissance des stocks : il s'agit de AMIS <sup>11</sup>, une initiative comparable à celle mise en place antérieurement pour le marché du pétrole (JODI <sup>12</sup>). Par ailleurs, un dispositif d'alerte est prévu afin d'éviter que des mesures gouvernementales prises unilatéralement ne provoquent des perturbations importantes de marché, comme ce fut le cas de l'embargo russe sur les exportations de céréales en août 2010.

En revanche, la mise en place de stocks de réserve n'a pas pu être abordée du fait de l'opposition de pays développés comme de

8. European Securities and Markets Authority.

9. Market in Financial Instruments Directive.

10. Market Abuse Directive.

11. Agricultural Market Information System.

12. Joint Data Initiative.

pays émergents. Leurs raisons étaient différentes, mais tous déniaient aux États le pouvoir d'intervenir sur les marchés physiques, soit au nom de politiques agricoles, soit au nom d'engagements internationaux dans des accords de produits. Résultat : le thème des stocks n'a été traité que sous un angle particulier. Il s'agit de la mission confiée au *Programme Alimentaire Mondial* (PAM) de créer des stocks d'urgence pré-localisés dans les pays les plus vulnérables. Cela ne peut en aucun cas être assimilable à un mécanisme de stabilisation apte à réduire la volatilité : son seul objectif sera d'en atténuer les effets les plus graves.

À son terme, la présidence française du G20 s'est conclue à Cannes les 3 et 4 novembre 2011 par l'adoption de ce plan d'action, auquel sont venus s'ajouter les résultats du G20 Finances qui s'était réuni en octobre. Ainsi, les chefs d'État et de gouvernement ont-ils entériné les recommandations de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), rendues publiques en septembre 2011<sup>13</sup> et validées par leurs ministres des Finances. Il s'agit des vingt-deux principes de régulation et de suivi des marchés de produits dérivés sur matières premières, applicables, soit par les autorités nationales de marché, soit par les gestion-

naires de marché eux-mêmes. Concrètement, ces principes visent à ce que les marchés et les contrats qui s'y traitent remplissent bien leur fonction économique, que la surveillance des marchés soit effectuée avec les méthodes, les moyens et les pouvoirs d'intervention suffisants, qu'il soit donné de prévenir ou de remédier aux manipulations du marché, que les moyens de suivi et de contrôle soient renforcés et qu'enfin, soit encouragé tout ce qui contribue à la connaissance des prix traités sur tous les marchés des produits dérivés (marchés organisés et marchés de produits dérivés O.T.C.). Ainsi, en complément de la loi américaine du *Dodd – Franck Act* et des propositions de directives et de règlement en cours de discussion à Bruxelles, la mise en œuvre de ces vingt-deux principes devrait permettre de franchir une étape importante dans le processus de régulation des marchés de matières premières agricoles. Cependant une difficulté persiste : sur quel calendrier et dans quelles conditions les mesures qui font aujourd'hui l'objet d'un consensus pourront-elles s'appliquer ?

### 5. QUESTION DE TEMPS

Les cycles, généralement annuels, des principales productions de matières premières

agricoles faisant l'objet d'échanges mondiaux significatifs sont infiniment longs au regard du temps de la financiarisation des marchés de matières premières agricoles, qui battent aujourd'hui au rythme de tous les autres marchés financiers, à la seconde et bientôt à la fraction de seconde. Quant au temps de l'élaboration de la régulation financière, il s'écoule sur des périodes pluri-annuelles, au rythme des négociations internationales et des travaux législatifs ou réglementaires nationaux. Après la crise de septembre 2008, c'est – dans le meilleur des cas – en 2013 que se fera la pleine mise en œuvre de la nouvelle régulation financière. Mais les pays émergents n'ont pas, pour l'instant, déployé les efforts qui permettraient une véritable harmonisation internationale. Aussi, pour faire face aux défis de ces pas de temps différents, faudrait-il que les organes de la gouvernance mondiale se donnent les moyens de décisions infiniment plus rapides et de contrôles effectifs afin d'éviter les contournements de toutes sortes qu'encourage une régulation financière encore insuffisamment réactive.

13. Principles for the regulation and supervision of commodity derivatives markets – Final report – Technical committee of the International Organisation of Securities Commissions – September 2011