



# Demain l'agriculture



MERCREDI 22 SEPTEMBRE 2010

# Sommaire

- **NOTE AUX RÉDACTIONS** **3**
  
- **SYNTHÈSE DES PROPOSITIONS DU GROUPE DE RÉFLEXION  
SUR L'AVENIR DE L'AGRICULTURE** **6**
  
- **LE RAPPORT D'ÉTAPE** **Annexe**  
**“Prévenir et gérer l’instabilité des marchés agricoles”**  
par Jean-Pierre JOUYET, Christian de BOISSIEU, Serge GUILLON



Paris, le 21 septembre 2010

## NOTE AUX RÉDACTIONS

# « Demain l'agriculture » Restitution des travaux du groupe de réflexion sur l'avenir de l'agriculture européenne

**Mercredi 22 septembre / 15h00 / Salle Sully**

Bruno LE MAIRE, Ministre de l'Alimentation, de l'Agriculture et de la Pêche, présentera l'ouvrage collectif intitulé « *Regards sur l'avenir de l'agriculture* » qui rassemble les contributions du groupe de réflexion sur l'avenir de l'agriculture.

A cette occasion, Jean-Pierre JOUYET et Christian de BOISSIEU présenteront leurs propositions sur la régulation des marchés agricoles en vue de la présidence française du G20 qui débutera en novembre 2010.

Le groupe de réflexion s'est fixé l'objectif de contribuer de manière libre aux débats sur l'avenir de l'agriculture française et européenne, et sur les aspects alimentaires, sociétaux, culturels et économiques de l'agriculture dans le monde.

L'avenir de l'agriculture en France et en Europe ne concerne pas seulement les agriculteurs, mais la société toute entière. C'est pourquoi le groupe est composé de personnalités d'horizons différents. L'expertise de chacun des 17 membres dans des domaines variés, mais liés à l'agriculture, a permis d'enrichir le débat agricole et de l'ouvrir à toutes les problématiques contemporaines : notre alimentation, notre conception des marchés et de la régulation, notre environnement, notre capacité à innover, notre relation avec les pays en voie de développement.

Ce groupe s'est réuni tous les mois autour de Bruno LE MAIRE depuis son installation le 17 février dernier. Des travaux ont également été conduits en groupes thématiques. Dacian CIOLOS, Commissaire européen chargé de l'agriculture, Luc CHATEL, Ministre de l'Éducation nationale, porte-parole du Gouvernement et tous les syndicats représentatifs agricoles ont également participé à ces travaux.

L'ouvrage « *Regards sur l'avenir de l'agriculture* » sera distribué lors de la conférence de presse.

### CONTACTS PRESSE

Service de presse de Bruno Le Maire - Tel : 01 49 55 59 74 ; Fax: 01 49 55 40 39 ; [cab-presse.agripeche@agriculture.gouv.fr](mailto:cab-presse.agripeche@agriculture.gouv.fr)

Service de presse du ministère - Tel : 01 49 55 60 11

## Composition du groupe de réflexion

- **Yannick ALLENO**, Chef des cuisines de l'hôtel Le Meurice
- **Jérôme BEDIER**, Président de la Commission Europe du MEDEF, Président de la Fédération des entreprises de distribution et de commerce
- **Christian de BOISSIEU**, Président délégué du Conseil d'analyse économique, Président du Conseil stratégique de l'agriculture et de l'agro-industrie durables
- **René CARRON**, Ancien Président du Crédit agricole S.A., Président de FARM et de la Fondation Grameen Crédit Agricole
- **Eric FRECHON**, Chef des cuisines de l'hôtel Le Bristol
- **Serge GUILLON**, Contrôleur général économique et financier, ancien secrétaire général adjoint des Affaires européennes
- **Marion GUILLOU**, Présidente-directrice générale de l'INRA
- **Luc GUYAU**, Président du Conseil de la FAO
- **Jean-Pierre JOUYET**, ancien Ministre, Président de l'Autorité des marchés financiers
- **Christine KELLY**, membre du Conseil supérieur de l'audiovisuel, Présidente de la Mission Santé et Développement durable
- **Eric LE BOUCHER**, Directeur de la rédaction *Enjeux-Les Echos*, fondateur-chroniqueur de *slate.fr*
- **Bertrand MAGNIEN**, Agriculteur dans l'Aisne
- **Erik ORSENNA**, Ecrivain, membre de l'Académie française
- **Michel PRUGUE**, Président de la coopérative Maisadour, Président de l'Institut national de l'origine et de la qualité
- **Franck RIBOUD**, Président-directeur général de Danone
- **Pascale THOMASSON**, Agricultrice en Haute-Savoie
- **Nicolas VANIER**, Voyageur, écrivain, auteur-réalisateur de films

### CONTACTS PRESSE

Service de presse de Bruno Le Maire - Tel : 01 49 55 59 74 ; Fax : 01 49 55 40 39 ; [cab-presse.agripeche@agriculture.gouv.fr](mailto:cab-presse.agripeche@agriculture.gouv.fr)  
Service de presse du ministère - Tel : 01 49 55 60 11



# Synthèse des propositions du groupe de réflexion sur l'avenir de l'agriculture

Demain  
l'agriculture 

MERCREDI 22 SEPTEMBRE 2010

# 1. Fonder un nouveau pacte social autour de l'agriculture et de l'alimentation

## → Pour faire changer les comportements alimentaires

- ▶ Convaincre les Français de dépenser plus pour l'alimentation (« manger moins mais mieux ») (E. Le Boucher).
- ▶ Proposer des aliments au profil nutritionnel adapté aux besoins de chaque population (F. Riboud).
- ▶ Eduquer le goût des enfants : leur apprendre à manger sain et équilibré (E. Frechon, L. Guyau). Développer des classes du goût (sur le modèle des classes vertes) (Luc Chatel).

## → Renforcer les liens entre les agriculteurs et l'ensemble de la société

- ▶ Faire connaître l'origine agricole et le mode de production des aliments (J. Bédier, E. Frechon, L. Guyau, E. Orsenna, N. Vanier, P. Thomasson).
- ▶ Renforcer les contacts entre les lycées agricoles et les établissements de l'éducation nationale, notamment les lycées hôteliers (Luc Chatel).
- ▶ Faire venir des agriculteurs dans les écoles et emmener les élèves sur les exploitations (P. Thomasson, N. Vanier).
  - ↳ Identifier dans chaque académie des fermes pédagogiques susceptibles de s'associer pour une année à des groupes scolaires (N. Vanier).
- ▶ Monter des partenariats régionaux sur l'alimentation entre l'administration, les collectivités locales et les associations de consommateurs (Y. Alléno).
- ▶ Créer un carnet d'adresses des producteurs, avec une route des terroirs, permettant aux consommateurs de rencontrer les agriculteurs (Y. Alléno).

## → Communiquer pour améliorer l'image de l'agriculture et des agriculteurs

- ▶ Agir dans les médias :
  - ↳ Intégrer les thématiques agricoles dans les programmes des groupes de télévisions (C. Kelly).
  - ↳ Intégrer l'agriculture à la Charte alimentaire signée en 2009 par les grands acteurs du secteur audiovisuel, le ministère de la Santé et des Sports, le ministère de la Culture et de la Communication et le Conseil supérieur de l'audiovisuel (CSA) pour lutter contre l'obésité (C. Kelly).
  - ↳ Créer une chaîne de télévision – éventuellement européenne – consacrée à l'agriculture (C. Kelly).
- ▶ Lancer une campagne de communication positive sur les agriculteurs sur le modèle de celle menée en 1972 pour les chauffeurs routiers : « Les routiers sont sympas » (N. Vanier).
- ▶ Communiquer sur l'engagement des exploitations dans la démarche environnementale (B. Magnien).
- ▶ Promouvoir les patrimoines agricoles et culinaires régionaux.
- ▶ Préserver les terres agricoles à proximité des villes et sauver les produits du terroir en voie de disparition (Y. Alléno).

# 2. Améliorer la compétitivité de l'agriculture française

## → Relancer la R&D

- ▶ Encourager l'innovation (M. Guillou, R. Carron, E. Orsenna), développer les biotechnologies (M. Guillou).
- ▶ Renforcer la recherche appliquée et la rapprocher des entreprises et des agriculteurs (M. Prugue, M. Guillou).
- ▶ Créer une gamme de variétés différentes, certaines régionalisées, offrant un vaste choix de rapport qualité/prix (E. Le Boucher).
- ▶ Clarifier les messages scientifiques pour démythifier la recherche et aider les agriculteurs à s'approprier les innovations techniques.

## → Adapter l'offre de formation :

- ▶ Adapter les formations agricoles aux besoins des industries agro-alimentaires (F. Riboud).
- ▶ Intégrer dans les formations les aspects aval de la production, l'esprit d'entreprise et la dimension collective de l'agriculture (P. Thomasson).

## → Améliorer l'organisation économique des filières :

- ▶ Encourager la transmission des fermes (P. Thomasson).
- ▶ Développer la contractualisation sur les prix et les volumes (R. Carron, L. Guyau, M. Prugue, F. Riboud).
- ▶ Inciter les producteurs à s'organiser entre eux et avec l'amont et l'aval de la filière (B. Magnien). Encourager le système coopératif (B. Magnien, P. Thomasson)
- ▶ Favoriser la concentration des exploitations et des entreprises (R. Carron).

## → Développer les circuits courts (Y. Alléno, L. Guyau, P. Thomasson)

- ▶ Simplifier les critères d'accès au statut social agricole, notamment pour l'adapter aux circuits courts (P. Thomasson).
- ▶ Modifier le code des marchés publics dans la restauration collective pour pouvoir favoriser les produits de proximité dans les cahiers des charges des appels d'offre (P. Thomasson).
- ▶ Cofinancer les infrastructures collectives de proximité (P. Thomasson).
- ▶ Eduquer et aider les consommateurs à choisir les produits issus d'une agriculture de proximité (N. Vanier).
- ▶ « Re-localiser » l'agriculture sur le territoire français (E. Orsenna).

## → Pour mieux valoriser les produits

- ▶ Engager un travail de fond sur les labels et les marques (Y. Alléno).
  - ↳ Labéliser les produits à trois niveaux : Produits Europe, Produits France, Produits Région (N. Vanier),
  - ↳ Encourager les signes officiels de qualité (P. Thomasson, M. Prugue).
  - ↳ Organiser avec la distribution un référencement de l'ensemble des produits (Y. Alléno).
- ▶ Renforcer les investissements commerciaux à l'export (M. Prugue).
- ▶ Les agriculteurs doivent adapter leurs modes de production et leurs produits aux attentes des consommateurs (B. Magnien, M. Prugue).
- ▶ Encourager les démarches de valorisation portées par les organisations de producteurs ou par l'association de tous les maillons de la filière.

## → La diversité de l'agriculture française est une force qu'il faut préserver

par des réponses adaptées aux spécificités de chaque territoire et de chaque type d'agriculture (B. Magnien, P. Thomasson).

# 3. Vers une nouvelle politique agricole et alimentaire

## → Maintenir une PAC forte, plus flexible et plus réactive

- ▶ Renforcer la régulation (L. Guyau, M. Prugue, P. Thomasson) :
  - ↳ filets de sécurité, assurances, aides flexibles, intervention...
  - ↳ accorder des soutiens publics proportionnels à la volatilité des prix (M. Prugue).
  - ↳ Renforcer le rôle des groupements d'opérateurs dans un cadre défini par les pouvoirs publics (M. Prugue).
- ▶ Encourager un développement durable :
  - ↳ Fixer des standards ambitieux, rémunérer les bonnes pratiques (F. Riboud).
  - ↳ Simplifier les mesures de conditionnalité (B. Magnien).
  - ↳ Rémunérer la contribution des agriculteurs au stockage de carbone et à l'entretien des espaces ruraux (B. Magnien).
  - ↳ Instaurer un « bonus » pour les agriculteurs qui vont plus loin que la réglementation en vigueur (J. Bédier).
  - ↳ Soutenir les investissements permettant de produire ou de faire des économies d'énergie (J. Bédier, M. Prugue).
  - ↳ Par des diagnostics locaux adaptés, aider les agriculteurs à mettre en place des programmes d'action concrets pour préserver les ressources naturelles et à s'adapter aux politiques publiques (M. Prugue).
  - ↳ Harmoniser l'étiquetage des produits ainsi que les normes sanitaires et environnementales entre les Etats membres.



# Rapport d'étape

## Prévenir et gérer l'instabilité des marchés agricoles

par :

- **Jean-Pierre JOUYET**, ancien Ministre, Président de l'Autorité des marchés financiers
- **Christian de BOISSIEU**, Président du Conseil d'analyse économique, Président du Conseil stratégique de l'agriculture et de l'agro-industrie durables
- **Serge GUILLON**, Contrôleur général économique et financier, ancien Secrétaire général adjoint des affaires européennes

# Sommaire

## LES CONSTATS

- Des marchés confrontés à la mondialisation et à la financiarisation
- Une volatilité naturelle des prix amplifiée par de nouveaux facteurs
- Des conditions à réunir pour des marchés à terme efficaces

## LES PROPOSITIONS

- Un contexte international favorable à de nouvelles initiatives
- Pour une nouvelle régulation internationale des marchés physiques
- Inscrire la régulation européenne des marchés financiers agricoles dans la dynamique internationale

*« Le blé est le souci constant des autorités, une obsession, un ensorcellement. La récolte en cours, comment s'annonce-t-elle ? On ne cesse de la surveiller, d'en suivre les aléas ; on sait que selon ses résultats, la vie sera tranquille ou sous le signe des restrictions, de l'anxiété. Bien qu'aucune histoire (...) ne lui accorde la place considérable qui lui revient, le blé a toujours été le personnage dominant de notre passé »<sup>1</sup>.*

En quelques phrases, à travers l'exemple du blé, l'historien Fernand BRAUDEL explique la particularité des produits agricoles et les raisons de l'implication des autorités publiques dans la régulation des marchés agricoles.

En 2008, environ quarante pays ont connu des émeutes de la faim à la suite de la flambée des prix de plusieurs produits de base (blé, riz...). Au cours de l'été 2010, une spectaculaire augmentation des prix provoquée par des prévisions de mauvaises récoltes en Russie a suscité de nouvelles inquiétudes. Préoccupé par les risques sociaux qui pourraient naître de cette situation, le gouvernement russe a mis en œuvre un embargo sur ses exportations de blé à partir du 15 août, ce qui a suscité des anticipations des marchés à l'égard d'une nouvelle montée des prix et a amplifié la hausse. Longtemps protégés de l'instabilité par des dispositifs publics, les marchés agricoles, notamment européens, redécouvrent la volatilité des prix qui a toujours caractérisé l'activité agricole. Cette volatilité prend des formes nouvelles et est indissociable de celle des taux de change qui amplifie les incertitudes que subissent les consommateurs et les producteurs.

Ces événements nous rappellent qu'un marché agricole ne peut pas être assimilé à n'importe quel marché. Les marchés agricoles ne sont pas seulement un sujet d'étude pour spécialistes. Ce sont aujourd'hui des carrefours d'enjeux globaux qui concernent tous les citoyens et responsables politiques. Quel Etat pourrait se désintéresser de marchés qui ont autant de liens avec la sécurité alimentaire, la lutte contre la pauvreté, l'environnement, l'aménagement du territoire ou la préservation de l'emploi ? C'est la raison pour laquelle, confrontée à des déséquilibres agricoles aux conséquences parfois dramatiques, la communauté internationale s'est emparée de ces questions.

Les marchés agricoles, ce sont aussi des sources d'interrogations économiques. Aires géographiques, structure de l'offre, évolution de la demande, formation des prix sont autant de particularités qu'il faut apprécier par filière.

Le monde des matières premières est constitué de biens très hétérogènes. Même si les marchés de ces produits ont de nombreux points communs, il ne faut pas sous-estimer leurs différences. Les produits agricoles présentent de nombreuses particularités au sein de cet univers des matières premières. Renouvelables, ils se distinguent fortement des sources d'énergie et des minerais. Alors que ces derniers sont soumis à des incertitudes géologiques, les produits agricoles sont confrontés aux aléas climatiques. Ce sont également les seuls biens dont le cycle de production est soumis à une saisonnalité variable selon les régions du monde.

**Dans ce contexte, ce rapport d'étape évoque les points suivants :**

- ▶ Les marchés agricoles sont confrontés à **une mondialisation et à une financiarisation** qui influencent leur fonctionnement ;
- ▶ **La volatilité naturelle des prix** qui caractérise ces marchés est amplifiée par de nouveaux facteurs et notamment par une spéculation excessive ;
- ▶ Pour être des instruments efficaces de couverture du risque prix, les marchés à terme doivent respecter un certain nombre de conditions ;
- ▶ **Pour limiter l'instabilité actuelle**, il faut développer une nouvelle conception de la régulation ;
- ▶ Une nouvelle régulation des marchés physiques doit être mise en place parallèlement au renforcement de la régulation financière ;
- ▶ La régulation des marchés financiers de dérivés agricoles doit s'inscrire dans la dynamique internationale et européenne.

<sup>(1)</sup> Source : « L'identité de la France » (volume 2, les hommes et les choses, chapitre 3) de Fernand BRAUDEL (1986).

# LES CONSTATS

---

## 1. Des marchés confrontés à la mondialisation et à la financiarisation

### → Des marchés annonciateurs d'un nouveau monde économique et financier

Même si cela peut paraître étonnant, la plus ancienne activité économique, l'agriculture, a annoncé les grands traits d'un nouveau monde économique et financier. **Mondialisation des échanges, nouvelle géopolitique des puissances, complexité et opacité des données relatives à la production, financiarisation des marchés, instabilité des prix, contagion des crises, ce sont autant de thématiques initiées par les marchés agricoles et annonciatrices des grandes évolutions du monde économique.**

Les marchés agricoles ont également mis en évidence la nouvelle géopolitique du monde. Les nouvelles puissances émergentes, aujourd'hui membres du G20, ont d'abord affirmé leur nouveau pouvoir au sein des marchés agricoles. Le Brésil et la Chine par exemple se sont révélés au monde économique en devenant des puissances agricoles exportatrices occupant respectivement les 4<sup>ème</sup> et 5<sup>ème</sup> rang mondial derrière l'Union européenne, les Etats-Unis et le Canada.

Les marchés agricoles ont aussi marqué « l'histoire de l'euphorie financière » et ont préfiguré la financiarisation des économies.

Confrontés très tôt à d'importantes fluctuations sur leurs sous-jacents, ces marchés tant physiques que financiers n'ont fait qu'annoncer une instabilité qui caractérise le nouveau monde économique et en particulier les monnaies, les actifs financiers, les biens énergétiques. Ils se sont aujourd'hui banalisés tout en présentant des enjeux particuliers.

### → Des marchés commerciaux au comptant ou à livraison différée

Les marchés commerciaux sont la forme la plus ancienne de confrontation de l'offre et de la demande de produits physiques. Se confondant avec des lieux dédiés (places de villages, halles, criées...) ces foires et marchés se sont notamment développés dès le premier millénaire.

Les transactions qui s'y effectuent portent sur des produits physiques faisant généralement l'objet **d'une livraison au comptant**. Ces marchés sont encore nombreux à l'échelon local avec parfois une vocation plus large : les marchés à la criée dans les grands ports de pêche informatisés aujourd'hui, ou les marchés « au cadran » du porc et du chou-fleur en Bretagne par exemple.

Ces marchés au comptant (« spot markets ») ont ensuite été souvent organisés dans le cadre des bourses de commerce apparues en Europe au XIII<sup>ème</sup> siècle. Faciliter les transactions, permettre des échanges sur de plus grandes quantités, tels étaient les principaux objectifs de la création d'une bourse de commerce.

Sur les marchés au comptant (spot), la négociation bilatérale entre un vendeur et un acheteur a pour objectif une livraison physique selon les conditions définies par les deux parties.

Se sont également développés sur ces marchés **des contrats à livraison différée ( forward contracts)** qui diffèrent des précédents par la fixation d'une date de livraison à une échéance éloignée. Cette pratique est ancienne. Elle s'est développée dès le Moyen Age. Au XVI<sup>ème</sup> siècle, les marchands hollandais vendaient à l'avance le produit de leurs voyages avant même leur transport vers les Pays-Bas. Au XVII<sup>ème</sup> et XIX<sup>ème</sup> siècle, les producteurs de pommes de terre de l'Etat du Maine ont mis en place une vente de leurs récoltes au moment de la plantation<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Source sur les aspects historiques : « Marchés dérivés de matières premières » d'Yves SIMON et Delphine LAUTIER (2000).

**La possibilité d'endosser ces contrats et donc de les échanger a modifié leur nature.** L'endossement permet en effet à un opérateur ne possédant pas de produits physiques de prendre un engagement de livraison différée, ce qui lui permet de les acheter au moment le plus approprié. Il a constitué une première étape sur la voie d'une participation au fonctionnement du marché d'intermédiaires, qui n'étaient pas concernés par la production, la consommation ou le stockage du produit physique. L'endossement a favorisé la standardisation des contrats et a préparé la création des marchés financiers de dérivés.

## → Des marchés financiers organisés ou de gré à gré

**Les marchés financiers, quelle que soit leur forme, diffèrent profondément des marchés commerciaux (ou physiques). Ils n'ont pas pour objet l'achat ou la vente d'une production. Ils organisent des transactions portant sur des actifs financiers dont le « sous-jacent » est un bien.** Ces « futures » ou contrats à terme sont des engagements entre acheteurs et vendeurs comportant un prix « ferme et définitif » pour un paiement et une livraison à une échéance précisée et différée et dont le contenu (spécificités des sous-jacents concernés) sont standardisés.

**Ces marchés, de par leur conception et leur fonctionnement, s'éloignent des préoccupations de l'économie réelle, même si les fondamentaux physiques demeurent des déterminants majeurs de leurs comportements. Les opérations sur des papiers ont pour objectif, soit la couverture d'un risque, soit la prise d'un risque à des fins de gains. Dans le premier cas, c'est une forme d'assurance contre un risque de variation de prix qui est recherchée (par le producteur ou le consommateur). Dans le second cas, c'est au contraire un pari sur une variation de prix qui motive l'opérateur ou la fourniture d'un service de tenue de marché, qui consiste à intermédiaire le fonctionnement du marché et favoriser sa liquidité, service rémunéré par les plus-values qu'en tire l'intermédiaire.**

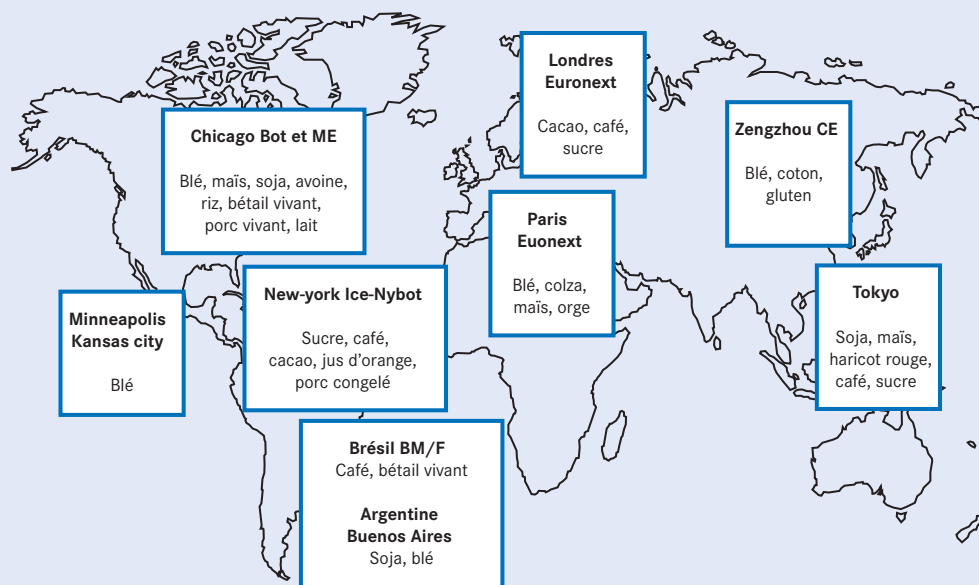
Mais le premier objectif de ces marchés est de permettre à des opérateurs sur les marchés physiques de se couvrir à l'égard d'un risque de fluctuation des prix. La couverture (hedging) a donc une finalité défensive. Elle est fondée sur le principe d'une évolution convergente des prix au comptant et des prix au terme d'un contrat « futures ». Pour se couvrir, un opérateur doit donc prendre sur le marché à terme une position équivalente et opposée à celle qu'il détient sur le marché au comptant.

Il pourra ainsi compenser une perte sur l'un des deux marchés par un gain sur le second. Soit il trouve face à lui un opérateur décidé à prendre une position opposée, soit un intermédiaire offre un service consistant à "porter" la position le temps qu'il lui faudra pour s'en décharger, et prend le risque d'une variation des cours dans l'espoir d'en dégager un profit.

## → Une domination des marchés américains

Les Etats-Unis continuent à dominer le monde des marchés à terme de produits agricoles. Trois facteurs expliquent cette situation : le poids des Etats-Unis dans la production agricole mondiale, notamment de céréales, le rôle du dollar dans les échanges internationaux et l'ancienneté de ces marchés. Mais d'autres marchés se développent, en particulier en Europe et en Asie (cf Chine en particulier).

### Les grands marchés à terme de produits agricoles



Source : carte réalisée par les auteurs

## → Des marchés européens en voie de développement

Le développement **des marchés à terme de produits agricoles a été tardif en Europe**. Les politiques nationales de régulation puis la politique agricole commune permettaient de stabiliser les prix, ce qui privait d'intérêt les marchés à terme en qualité d'instrument de couverture d'un risque prix.

En France, ils ont même été interdits en 1936, au moment de la création de l'office du blé, car cela aurait été incohérent avec la politique de soutien des prix qui se mettait en place. Cette interdiction n'a été levée qu'en 1993, permettant au Matif de mettre en place un marché du colza.

Ce premier contrat à terme mis en place par le Matif répondait à la demande de l'interprofession des oléagineux (ONIDOL) qui était confrontée aux conséquences de la réforme de 1992 de la politique agricole commune qui suspendait les mécanismes de soutien des prix des oléagineux.

## → De nouveaux acteurs sur les marchés financiers

Ces marchés, initialement voués à des opérations de couverture font de plus en plus de place à une spéculation indispensable à leur fonctionnement. Le guide du CME group (*Chicago Mercantile Group*) sur les *commodities* définit ainsi un spéculateur : « *Un acteur du marché qui achète et vend des futures et/ou des options dans l'espoir de réaliser un profit en apportant des liquidités au marché* »<sup>3</sup>. La spéculation est donc essentielle à l'apport en liquidité qui permet d'entrer et de sortir rapidement d'un marché.

De nouveaux acteurs non commerciaux et présents sur d'autres marchés financiers interviennent désormais sur les marchés de produits agricoles : macro hedge funds généralistes, hedge funds spécialisés dans les matières premières, fonds indiciels, investisseurs institutionnels....

Le CME group (Chicago Mercantile Group) symbolise cette banalisation des marchés à terme de produits agricoles. Il est aujourd'hui le plus diversifié des marchés de produits dérivés dans le monde. Composé de quatre grands marchés à terme (CME, CBOT, NYMEX et COMEX), le CME group offre toutes les catégories d'actifs, des indices boursiers aux devises, taux d'intérêt, énergie, produits agricoles. Il dispose de son propre service central de contrepartie, CME Clearing, l'un des plus importants du monde.

## → Une croissance des marchés de gré à gré

La banalisation des marchés financiers agricoles concerne également les marchés de gré à gré qui ont connu une multiplication par 6 de leurs encours, toutes catégories d'actifs confondues, entre 2001 et 2008 selon la Banque des Règlements internationaux.

Le développement des marchés de gré à gré résulte de plusieurs facteurs : de nombreux contrats dérivés ne sont pas « standardisables », le coût de transaction est moindre que sur un marché organisé, l'absence de transparence permet de conserver des informations utiles à la négociation.

<sup>3</sup> Source : « Self-Study Guide to Hedging with Grain and Oilseed Futures and Options » du CMEgroup.

## 2. Une volatilité naturelle des prix amplifiée par de nouveaux facteurs

### → Une volatilité structurelle des prix agricoles

La volatilité des prix des produits agricoles a un caractère structurel. Cela explique les nombreuses crises des marchés agricoles aux graves conséquences sociales dans l'histoire. Mais cette volatilité structurelle a été mise en évidence par l'anglais Gregory King dès 1696, sous forme de « loi » retraçant la forte sensibilité des prix agricoles aux variations de la production : « *On observe que suite à une récolte dont le volume est d'un dixième inférieur à sa valeur habituelle, les prix augmentent de trois dixièmes...* ».

Conséquence de la loi de King, les marchés agricoles sont considérés comme imparfaits et inefficaces. Ainsi que le souligne Jean-Marc BOUSSARD, « *sur un marché instable, le prix ne peut évidemment jamais être égal au coût marginal. Cela signifie que sur un marché instable, rien n'est jamais optimal* »<sup>4</sup>.

La récurrence **des crises agricoles souligne d'ailleurs ce caractère structurel de la volatilité des prix.**

**Le blé en est un excellent exemple.** En retenant la volatilité exprimée par le rapport entre le prix moyen au producteur du blé de l'année n et celui de l'année n-1 sur le prix du blé au producteur en valeur réelle, plusieurs périodes de crises apparaissent : grande volatilité entre 1920 et 1936, crise de 1936/1937 pics exceptionnels à la hausse et à la baisse (supérieurs à 2007/2008), volatilité importante entre 1940 et 1962, crise de 1967, fluctuation exceptionnelle de 1974, crise de 1992...

Le sucre<sup>5</sup> est un autre exemple de produit ayant connu des crises spectaculaires. Ses prix ont ainsi été multipliés par 45 entre 1966 et 1974 puis se sont effondrés. En France, cette volatilité exceptionnelle a favorisé des manipulations du marché qui ont conduit à la faillite de la chambre de compensation de la bourse de commerce à Paris en raison de la défaillance d'un opérateur qui possédait plus de la moitié des positions.

### → Volatilité des prix et fluctuations des taux de change

Depuis les années 1970 et la disparition du système de changes fixes, les taux de change connaissent une instabilité qui peut amplifier les fluctuations des prix agricoles, en raison de la mondialisation de certains marchés de produits agricoles. Les pays importateurs sont les principales victimes de cette dépendance à l'égard d'une double instabilité, celle des taux de change et celle des prix agricoles.

### → Des prix à la production aux prix à la consommation

Dans la plupart des filières « sans transformation », les prix à la production représentent une part majeure du prix en valeur consommateur. Toutefois, il y a des exceptions. Ainsi, dans le cas des fruits et légumes, l'importance des services intervenant en aval, le conditionnement et la logistique essentiellement, expliquent la part minoritaire que représente le prix payé au producteur dans le prix final acquitté par le consommateur.

Dans le cas des produits transformés qui représentent une part majoritaire de la consommation alimentaire, l'INSEE attribue aux matières premières agricoles une part moyenne de 15 % dans les prix de vente. Une hausse de 10 % des prix à la production aurait dû entraîner une augmentation de 1,5 % de ceux à la consommation. Elle considère également que la volatilité des prix des matières premières a une influence sur le prix final, qui varie non seulement en fonction du niveau de transformation du produit, mais aussi selon qu'il est vendu sous marque de fabricant ou sous marque de distributeur (dans ce dernier cas, la répercussion sur les prix à la consommation est plus élevée).

<sup>4</sup> Source : « L'instabilité un phénomène, accidentel ou structurel », communication de Jean-Marc BOUSSARD au séminaire du 7 juin consacré au thème « Dynamique des prix agricoles internationaux ».

<sup>5</sup> Cf le roman de Georges CONCHON, « Le sucre » (1977).

**L'impact des prix à la production sur les prix à la consommation varie considérablement selon les types de pays et les produits.** Il est d'autant plus élevé que la part de la consommation alimentaire dans les dépenses des ménages est importante. **Il a donc un impact très important dans les pays en développement.**

**Dans pays développés, la situation est très différenciée selon les pays.** Selon l'INSEE<sup>6</sup>, la contribution des produits alimentaires à l'inflation totale en France entre mai 2007 et mai 2008 a été d'environ 30% (+ 0,9 % sur 3,3%). En 2001, cette contribution a été supérieure à 50%. En 2005, elle représentait moins de 10%. Mais en moyenne, l'influence des prix des matières premières agricoles sur les prix à la consommation agroalimentaire est limitée: 15% de contribution aux prix à la consommation agroalimentaire à comparer à 17% pour les consommations agroalimentaires non agricoles et contre 37% de coût de distribution.

Ces moyennes masquent toutefois des différences de substance entre les filières et les catégories socioprofessionnelles.

## ➔ Un contexte général d'instabilité des monnaies et des actifs financiers et réels

Concept issu du vocabulaire des marchés financiers, la volatilité s'applique aux prix agricoles. Leurs fluctuations peuvent conduire à de graves crises lors d'épisodes exceptionnels par leurs extrêmes et leur durée. Ce fut le cas entre 2007 et 2009 pour les grains et de nombreux autres produits agricoles.

**Cette crise agricole est apparue dans un contexte général d'instabilité des monnaies et des actifs financiers et réels.** Elle s'explique par la combinaison de multiples facteurs : des tendances structurelles de l'offre et de la demande, un contexte général depuis quelques années, des données prévisionnelles sources d'inquiétude, des réactions des Etats instituant des mesures de restrictions des échanges et une flambée des coûts du fret maritime constituant autant de freins à l'ajustement entre l'offre et la demande et une probable spéculation sur les marchés américains ainsi que le Sénat des Etats-Unis l'a affirmé dans un rapport récent.

## ➔ Des tendances de long terme sources de tensions sur les marchés agricoles

Les évolutions structurelles de l'offre et de la demande agricoles sont autant de causes potentielles de déséquilibres des marchés. A ces tendances, s'ajoute le démantèlement des politiques publiques, notamment européennes, qui avaient permis la stabilisation des marchés agricoles. Cette situation de fragilité structurelle doit inciter à la prudence. Ce contexte est en effet favorable à l'émergence de nouvelles crises dans le futur.

La flambée des prix des autres matières premières (notamment le pétrole) à partir de 2005 a contribué à la hausse des coûts de production agricole.

Ainsi, entre juillet 2007 et juillet 2008, où la croissance des prix a été la plus forte, le prix du baril de pétrole est passé de 76 USD à 134 USD (147 USD au plus fort de la hausse), ce qui représente une augmentation de 76%. La répercussion de cette augmentation s'est faite directement sur les coûts de production et les coûts de transport.

**Depuis plusieurs années, le déséquilibre entre la production et la consommation avait entraîné une baisse des stocks. En ce qui concerne le blé par exemple,** une insuffisance de la production par rapport à la demande a été constatée pour six des sept années précédant la crise de 2007/2008.

L'ajustement entre l'offre et la demande s'est donc effectué par un déstockage qui a provoqué une diminution des stocks atteignant un niveau exceptionnellement bas en 2007.

**Or l'évolution des stocks de céréales est corrélée avec les fluctuations de prix.**

**La dynamique de la demande mondiale de céréales et le développement des biocarburants en particulier font également partie de ces tendances de long terme.**

La production mondiale de bioéthanol a ainsi triplé entre 2000 et 2008 pour atteindre 60 milliards de litres, et celle de biodiesel est passée de 1 à 11 milliards de litres sur la même période.

Ainsi, une part de la production mondiale de céréales, d'oléagineux et de canne à sucre (respectivement 5%, 9% et 10%) a été valorisée au travers de la filière des agro-carburants. Plus de 30% de la récolte de maïs aux États-Unis et 50% de celle de canne à sucre au Brésil ont servi à produire de l'éthanol, et 64% de l'huile de colza a été transformée en biodiesel dans l'Union européenne. Des transferts de surfaces se sont opérés en faveur de ces cultures et l'accroissement de ce débouché énergétique pour les matières premières agricoles s'est déroulé dans un contexte de stocks agricoles mondiaux déjà bas.

Les transferts de production se concentrent sur quelques produits d'importance, également destinés à l'alimentation animale. C'est le cas pour le maïs (aux Etats-Unis notamment) ou le soja dont la baisse des stocks et la hausse des prix ont été notables de la fin 2006 au début de 2008.

Or, c'est à partir de 2005 que la croissance de la consommation de céréales destinée à la production d'éthanol s'est accentuée. **Au niveau mondial, cette utilisation a été multipliée par deux entre 2005 et 2008, année au cours de laquelle elle a dépassé les 100 millions de tonnes.** Au Etats-Unis la part de la production de maïs a également doublé au cours de la même période pour atteindre 30 %.

## → Un caractère général de la crise de 2007-2009

**A la différence de certaines crises passées, la volatilité des prix de 2007/2009 a concerné de nombreux produits agricoles.** La volatilité des prix du blé a marqué le début de cette crise qui s'est ensuite étendue aux autres céréales, aux oléagineux puis aux autres productions agricoles. **Cette généralisation de la flambée des prix, puis de leur volatilité, est mise en évidence** par l'indice FAO (Food and Agriculture Organisation) des prix alimentaires calculé à partir de 55 produits. Pour ce panier de produits, la hausse a atteint **53% au cours des trois premiers mois de 2008 par rapport à la même période en 2007.**

**Pour les seules céréales, ce taux s'est élevé à 87% au cours des mêmes mois de 2008 avant de redescendre à la fin de l'année 2008** et de connaître des fluctuations de moindre ampleur en 2009. Ces évolutions résultent principalement de facteurs physiques et de la réaction de certains producteurs, même si un débat s'est ouvert sur le rôle des marchés financiers.

**Mais les fluctuations, leur ampleur et leur calendrier, diffèrent selon les produits.**

Les prix internationaux des produits de première nécessité, tels que les céréales, les oléagineux et les produits laitiers, ont connu une augmentation très supérieure à celle des produits tropicaux tels que le café et le cacao, et ceux d'autres matières premières que sont le coton ou le caoutchouc. Les pays en développement qui dépendent des exportations de ces produits ont donc constaté que leurs recettes d'exportations avaient certes augmenté mais moins rapidement que le coût de leurs importations de denrées alimentaires.

## → Une volatilité et un pic de prix exceptionnels pour certains produits lors de la crise de 2007-2009

**Plusieurs produits ont connu un pic de prix exceptionnel.** Ainsi, au premier semestre 2008, les prix des céréales, exprimés en dollars américains, ont atteint leur plus haut niveau depuis 30 ans. La cotation à Chicago du blé qui correspond en principe à celui du Soft Red Winter (SRW) est passée de 180 \$/t à 340 \$/t entre mai 2007 et décembre 2007, avant d'atteindre 471 \$/t le 12 mars 2008.

La volatilité a donc principalement joué à la hausse, les prix n'étant pas généralement redescendu à des niveaux inférieurs au niveau les plus bas d'avant la flambée. L'essentiel de cette flambée se produit en un an. De mars 2007 à mars 2008, le cours mondial moyen du maïs a augmenté de 30% ; celui du riz a augmenté de 74% ; celui du soja de 87% ; et celui du blé de 130%.

## → Un retournement des cours à partir des deuxièmes et troisièmes trimestre de 2008

A partir de mi-2008, à des échéances différentes selon les productions, la tendance s'est retournée et les prix ont commencé à baisser avant de se stabiliser à 50% environ des pics atteints.

**Plusieurs facteurs expliquent cette inversion de l'évolution des prix.**

**Le contexte général s'est amélioré. La crise économique et financière et la récession mondiale qui a suivi ont provoqué une baisse de la demande.** Les prix des autres matières premières et en particulier du pétrole ont connu une baisse spectaculaire.

Parallèlement à la diminution de la demande, **l'offre a augmenté, principalement pour trois raisons :**

- ▶ des conditions météorologiques plus favorables ;
- ▶ la levée des restrictions d'exportation ;
- ▶ En outre, l'offre mondiale a réagi rapidement et fortement à la hausse des prix, notamment sous l'effet d'un assouplissement des contraintes de production.

## → Un excès de volatilité, en partie imputable aux gestionnaires de fonds indiciels selon le Sénat américain

Si la première cause de la volatilité des marchés est de rechercher au niveau du fonctionnement des marchés physiques eux-mêmes, la financiarisation de certains marchés agricoles a pu renforcer la volatilité naturelle de ces marchés. La montée en puissance des fonds indiciels par exemple a alerté dès 2005 l'autorité de régulation des marchés à terme sur les matières premières, la CFTC (Commodity Futures Trading Commission), et a incité à modifier sa classification des participants aux marchés à terme. Précédemment enregistrés comme agents commerciaux, les fonds indiciels sont depuis janvier 2006 notifiés dans une catégorie qui leur est propre, dans une des publications hebdomadaires de la CFTC, les *commitments of traders* (COT).

Ces nouveaux acteurs ont un mode de fonctionnement particulier. Les fonds indiciels mettent en oeuvre des stratégies directement liées à leurs encours : la souscription de parts du fonds par un investisseur entraîne mécaniquement un flux acheteur. La labellisation des matières premières comme une "classes d'actifs" à part entière a conduit à des mouvements de réallocations des portefeuilles des acteurs financiers, encourageant alors une tendance haussière. En sens inverse, d'autres fonds d'investissements pratiquent des politiques plus actives sur les marchés, en se préoccupant exclusivement de leur ratio risques/rendement : ils achètent ou vendent à découvert, entrent et sortent rapidement du marché en apportant de la liquidité mais en favorisant potentiellement la volatilité. Or, un certain nombre de ces fonds ont bénéficié de dérogations au limite de positions accordées par la CFTC.

## 3. Des conditions à réunir pour des marchés à terme efficaces

### → Des instruments efficaces de couverture du risque prix pour certains produits

Des marchés à terme sont des instruments efficaces de couverture du risque prix, mais limités aux produits agricoles répondant à certaines caractéristiques.

**Les contrats à terme des marchés organisés ne peuvent en effet porter que sur des produits « standardisables ».**

Ce contrat à terme précise notamment la qualité, la quantité, le lieu de livraison du produit concerné. Les marchés à terme mettent en relation des vendeurs et des acheteurs de contrats standardisés. Acheteurs et vendeurs ne se connaissent pas, la transaction étant fondée sur le respect de l'anonymat de chaque partie à la différence d'une opération de gré à gré. Tous les contrats doivent donc être **interchangeables**. Lorsqu'une position conduit à une livraison physique, la chambre de compensation affecte un contrat particulier à un acheteur qui découvre alors le vendeur avec lequel il va entrer en contact pour la livraison physique. C'est la raison pour laquelle le sous-jacent doit être « standardisable », ce qui impose notamment :

- ▶ des produits de qualité homogène ;
- ▶ des produits stockables ;
- ▶ des produits transportables et livrables aisément à un point donné.

**Or de nombreux produits agricoles ne répondent pas à ces critères de standardisation.**

C'est le cas par exemple d'un produit aussi banalisé que le riz. Il en existe une multitude de variétés. Les spécialistes de l'Institut international de recherche sur le riz (IRRI) de Manille 1 ont identifié 109 000 variétés originelles de riz. Cela explique le faible développement du marché à terme du riz mis en place à Chicago qui ne répond qu'aux besoins américains et dont les cotations ne constituent en aucun cas des références mondiales. Pour l'essentiel, les transactions sur le riz se font donc de gré à gré.

### → De nombreuses conditions à réunir pour développer un marché à terme de produits agricoles

Outre les caractéristiques du sous-jacent, le développement d'un marché à terme exige de réunir de nombreuses conditions (cf *tableau ci-dessous*). Les experts mentionnent parfois une règle non écrite du 10/5/1 : il faut 10 études de faisabilité avant de lancer 5 marchés dont 1 survivra.

**La création d'un marché à terme** peut en effet échouer si les conditions nécessaires à son développement ne sont pas réunies (cf exemple du premier contrat blé d'Euronext, du contrat Winefex sur les vins de Bordeaux, du contrat Tournesol...).

### Les conditions à satisfaire pour mettre en place un marché à terme de produits agricoles

- Volatilité du produit négocié et plus particulièrement l'impact de la volatilité sur la marge des opérateurs.
- Besoin de couverture et de gestion du risque de prix par tous les opérateurs de la filière (producteurs, O.S., utilisateurs finaux, négociants).
- Communauté de courtiers, d'intermédiaires à même d'exécuter les ordres des clients finaux
- Multitudes d'opérateurs (achat négoce et vente) .
- Maturité du marché physique et organisations professionnelles.
- Taille du marché physique (sous-jacent).
- Existence d'un prix de référence physique.
- Formation de la filière par tous les relais.
- Adosser les contrats commerciaux aux MAT.
- Nécessité d'avoir les industriels au départ, les producteurs y participant de facto.
- Animation du marché, surtout dans sa phase de lancement.
- Présence d'investisseurs financiers pour apporter de la liquidité.
- Outil d'information, Transparence du prix.

Source : NYSE Euronext

### → L'intérêt d'un développement des marchés à terme européens

Si le développement d'un marché à terme est un exercice délicat, les bénéfices potentiels que peuvent en tirer les producteurs et consommateurs en termes de mécanisme de protection contre le risque prix méritent cependant des efforts des acteurs de marché. Au demeurant, la situation actuelle caractérisée par une domination des marchés américains de matières premières peut également poser des problèmes de qualité de couverture et d'adéquation à la production européenne : les variétés et standards développés sur les bourses américaines ne correspondent pas aux variétés et standards des matières premières produites ou consommées en Europe. Par conséquent, les marchés américains ne proposent pas des produits permettant une couverture optimale du risque prix aux opérateurs européens, qui gagneraient à l'émergence de marchés de matières premières agricoles européens aussi liquides que leurs homologues d'outre-Atlantique.

# LES PROPOSITIONS

---

## 1. Un contexte international favorable à de nouvelles initiatives

### → Une sensibilité internationale aux risques d'insécurité alimentaire

Les crises agricoles méritent aujourd'hui une mobilisation internationale à la hauteur de celle que suscitent la lutte contre les changements climatiques et la recherche de la stabilité financière. Seule une nouvelle forme de **coordination internationale** peut permettre de mettre en place des dispositifs de prévention des fluctuations excessives des prix. La crise de 2007-2009 et les émeutes de la faim qu'elle a contribué à provoquer ont fait évoluer les positions. Le contexte international est aujourd'hui plus favorable à de nouvelles initiatives concernant aussi bien les marchés physiques que les marchés financiers de produits agricoles.

Depuis la crise de 2007-2009, la question de l'instabilité des marchés agricoles est de en plus souvent évoquée dans les enceintes internationales et sous deux angles principalement : les enjeux relatifs à la sécurité alimentaire et les questions relatives au rôle de la spéculation sur les marchés financiers.

**Le cadre multilatéral est de plus en favorable à des progrès de la gouvernance mondiale des questions alimentaires.** La crise alimentaire de 2007-2008 et la crise financière ont relancé les débats sur les risques d'une forte instabilité des prix. Ce sujet a été abordé dans de nombreuses enceintes internationales depuis 2007. Au cours de ces réunions multilatérales, des avancées significatives ont été obtenues.

**La France a été à l'origine de nouvelles propositions dans les enceintes multilatérales pour améliorer la lutte contre l'insécurité alimentaire.** Lors de son intervention du 3 juin 2008 à la FAO, le **Président de la République, a ainsi suggéré la mise en place d'un partenariat mondial pour l'agriculture et l'alimentation** s'appuyant sur les institutions existantes et tous les acteurs concernés.

**Le G8 s'est aussi emparé de la question de la sécurité alimentaire lors de sa réunion du 8 au 10 juillet 2009.** L'initiative de L'Aquila s'est traduite par une déclaration conjointe sur la sécurité alimentaire mondiale. **Les conséquences de la crise des marchés agricoles sur la sécurité alimentaire sont également devenues un thème de préoccupation du G20** qui soutient les initiatives du G8.

### → Une dynamique internationale de la régulation financière

La dynamique internationale en faveur d'une régulation financière destinée à prévenir les crises systémiques constitue un autre élément de contexte favorable au développement d'initiatives concernant l'agriculture.

Ainsi, le Dodd-Frank act (réforme de Wall Street) signé par le président Obama le 21 juillet 2010 permet de renforcer la régulation financière aux Etats Unis, notamment en diminuant le risque systémique et en améliorant la transparence du marché. Sur ce dernier point, les Etats Unis appliquent ainsi les conclusions du G20 de Pittsburgh relatives à la transparence des transactions de gré-à-gré. La déclaration de Pittsburgh précise en effet : *« Nous encouragerons la transparence sur les marchés de l'énergie et la stabilité des marchés dans le cadre de nos efforts plus larges destinés à éviter une volatilité excessive ».*

Le G20 constitue donc aujourd'hui le cadre le plus approprié pour évoquer l'instabilité des marchés agricoles et ses multiples conséquences économiques et sociales. Mais l'Union européenne, à l'occasion des échéances de négociation à venir, pourrait devenir une instance de réflexion et de proposition sur la question des déséquilibres des marchés agricoles.

## → Des échéances européennes favorables aux débats

La régulation des marchés financiers de matières premières est l'un des sujets de préoccupation de la Commission européenne, notamment depuis 2008. La Commission a réagi à la crise financière en proposant en novembre 2008, la constitution d'un groupe présidé par Jacques de Larosière chargé d'examiner les améliorations possibles en matière de surveillance et de réglementation. En réaction à la situation de 2008, plusieurs textes ont été adoptés<sup>6</sup>. L'Union européenne a donc joué un rôle de premier plan dans la formulation de la réaction internationale à la crise.

Le 2 juin 2010, la Commission a proposé un plan de réforme des services financiers qui a été endossé par le Conseil européen le 17 juin. D'ici la fin de 2010, et outre les propositions déjà formulées relatives à l'encadrement des marchés dérivés et des ventes à découvert, la Commission européenne précisera ses propositions sur les abus de marchés et les normes de capital bancaire. Au premier semestre 2011, elle aura également proposé une réforme de l'encadrement des intermédiaires de marché (directive sur les Marchés d'Instruments Financiers).

## → De nouvelles crises devant nous ?

La prévention des déséquilibres des marchés agricoles demeure un sujet d'actualité. La crise de 2007-2009 présente un relatif caractère exceptionnel à ce jour, mais pourrait également annoncer de nouvelles crises.

Si les négociations internationales se préoccupent de plus en plus du fonctionnement des marchés agricoles, c'est parce que les facteurs structurels favorisant une flambée des prix n'ont pas disparu. De nouvelles crises sont donc possibles. Leur déclenchement dépend de l'évolution des prévisions sur l'offre et la demande, des réactions des Etats et de celle des marchés financiers. Certes la reconstitution des stocks semble constituer un frein à l'augmentation des prix, mais il n'a pas fonctionné au cours de l'été 2010 qui connaît un nouvel épisode de flambée des prix. L'ampleur et la rapidité de la hausse des prix de l'été a d'ailleurs suscité à nouveau des interrogations sur le rôle que pourrait avoir joué une spéculation excessive.

## 2. Pour une nouvelle régulation internationale des marchés physiques

### → Pour une régulation anti crises agricoles

La régulation est au cœur de l'histoire des marchés agricoles qui ont toujours préoccupé les gouvernements. Mais ce terme se prête à diverses interprétations. La régulation des marchés physiques et celle des marchés financiers n'ont ni le même objectif, ni le même contenu. Ainsi, la régulation des marchés physiques peut conduire à agir sur l'offre, voire sur les prix, alors que la régulation des marchés financiers se limite généralement à définir des règles permettant de les rendre plus transparents et de prévenir les abus. La régulation financière est désormais au cœur des grandes négociations internationales. La régulation des marchés physiques de produits agricoles est encore un sujet de débats de principes.

Dans ce contexte d'ambiguïté des termes, toute proposition de régulation des marchés agricoles peut donc aviver les débats internationaux. **Cela incite à développer au niveau international une nouvelle conception de la régulation, la « régulation anti crises agricoles ». Promouvoir la prévention et la gestion des crises agricoles mondiales en serait le véritable objectif.**

Cette régulation de consisterait à mettre en place des dispositifs de prévention, de mécanismes d'alerte et d'organisation de la gestion des crises. Elle se distingue d'une régulation économique destinée à organiser les marchés de façon permanente.

**L'objectif de cette nouvelle régulation serait de prévenir et de gérer les déséquilibres agricoles sources** d'insécurité alimentaire, de baisse du pouvoir d'achat des consommateurs ou d'instabilité et d'insuffisance des revenus des producteurs qui pourrait menacer le maintien de l'activité et de la production agricole.

La recherche d'une stabilisation des prix permettrait donc à la fois d'obtenir des prix suffisamment accessibles pour les consommateurs, y compris les plus vulnérables et suffisamment élevé pour ne pas menacer le maintien de l'activité agricole.

<sup>6</sup> La directive sur les systèmes de garantie des dépôts et la directive sur l'adéquation des fonds propres ont été révisées. Un règlement sur les agences de notation de crédit a été adopté et la Commission a présenté deux recommandations sur les principes de rémunération.

## → Adopter en priorité une nouvelle régulation des marchés physiques

**La régulation des marchés financiers est indispensable** mais ne répond pas aux causes structurelles de volatilité qui relèvent des évolutions sur les marchés physiques. Régulation des marchés physiques et régulation des marchés financiers sont donc indissociables. Quel que soit le rôle d'une spéculation excessive sur certains marchés financiers organisés qui peut l'amplifier, la volatilité des prix est avant tout la résultante de tendances et d'anticipation sur les marchés physiques.

**La régulation des marchés physiques est donc indispensable** à l'obtention d'un impact positif de la régulation des marchés financiers sur les produits agricoles. Sans régulation des marchés physiques pour encadrer la volatilité des prix, les marchés financiers continueront à réagir aux données physiques et à traduire les incertitudes par leurs propres fluctuations des cours.

## → Un déficit de gouvernance mondiale face à l'ampleur des enjeux

**Plusieurs organisations spécialisées** traitent de questions agricoles sous un angle souvent spécialisé et parfois avec des moyens importants : le programme alimentaire mondial des Nations-Unies...

Les organisations non spécifiques qui traitent de questions agricoles (OMC, Banque mondiale...) sont également nombreuses.

Mais il n'existe pas d'instance de coordination politique compétente pour une approche globale des questions agricoles. Aucune des organisations actuelles ne répond en effet à cet objectif.

**Le Conseil International des Céréales (CIC)** est une organisation intergouvernementale spécialisée dans les échanges de céréales administrant la Convention sur le commerce des céréales (CCC) de 1995. La majorité des pays du G20 en sont membres sauf : l'Arabie Saoudite, le Brésil, la Chine, l'Indonésie, le Mexique<sup>9</sup>. Le CIC se réunit deux fois par an en session ordinaire et organise annuellement une conférence qui réunit les opérateurs publics et privés des marchés des céréales.

Le rôle du CIC est très important à l'heure actuelle dans la publication de données statistiques et d'analyse de l'évolution des marchés même si certains grands acteurs n'en sont pas membres, et en particulier la Chine. **Son rôle de prescription est par contre extrêmement limité par le contenu même de la Convention sur le commerce des céréales** qui est très réduit par comparaison aux premiers accords internationaux sur le blé des années 30 et 50 qui visaient directement à encadrer les prix. **Le CIC n'est donc pas à ce jour mandaté pour élaborer des propositions politiques allant au-delà des échanges sur l'état des marchés, même en temps de crise.** Une extension de sa compétence devrait résulter d'une modification de la CCC.

**La FAO a fait l'objet de nombreuses critiques ces dernières années quant à son fonctionnement et ses résultats.** Suite à ces critiques, une évaluation externe indépendante de l'organisation a été menée en 2006-2007. Sur cette base, la Conférence de la FAO a adopté un projet de **réforme** en 2008, que la France soutient.

**Lors de la crise alimentaire de 2007/8, la FAO a réagi en organisant un Sommet contre la faim en juin 2008** qui a réunit de nombreux Chefs d'Etat. C'est lors de ce Sommet que la France a lancé l'idée d'un **Partenariat mondial pour l'agriculture et la sécurité alimentaire** pour une meilleure coordination internationale des gouvernements et organisations internationales. Ce Partenariat s'est traduit par la réforme du Comité de la sécurité alimentaire mondiale (CSA).

Parmi les organes directeurs de la FAO, le rôle de ce Comité de la sécurité alimentaire (CSA), était depuis plusieurs années réduit à de simples échanges d'informations. **La réforme de la FAO a amené les Etats membres de la FAO à moderniser le CSA pour en faire un lieu d'échanges le plus ouvert possible, capable de formuler des recommandations concrètes** pour les décideurs politiques.

Le CSA a été réformé en novembre 2009 et est doté d'un Panel d'experts de haut niveau, chargé de fournir une expertise technique et scientifique indépendante. Le CSA rénové est la traduction directe de la proposition française de Partenariat mondial, qui a donc été officiellement lancé et reconnu lors du Sommet contre la faim de novembre 2009. La première session du CSA rénové aura lieu en octobre 2010. Toutefois, s'agissant d'une structure multilatérale, la montée en puissance effective du CSA sera progressive.

(9) La composition actuelle du CIC est la suivante : Afrique du Sud\*, Algérie, Argentine\*, Australie\*, Canada\*, Corée (Rép. de)\*, Côte d'Ivoire, Cuba, Egypte (Rép. arabe d'), Etats-Unis\*, Inde\*, Iran (Rép. islamique d'), Japon\*, Kazakhstan, Kenya, Maroc, Norvège, Pakistan, Panama, Russie (Fédération de)\*, Suisse, Tunisie, Turquie\*, Ukraine, Union européenne\*, Vatican (Cité du). Le Royaume-Uni est un membre invité.

## → Mettre en place une nouvelle gouvernance mondiale en créant un “forum de stabilité agricole”

Evoquer un déficit de gouvernance mondiale pour les questions agricoles peut sembler paradoxal compte tenu du nombre d'organisations internationales traitant de ces sujets. Mais aucune d'entre elles n'a vocation à coordonner les approches des autres et les sujets agricoles sont abordés de façon segmentée.

**A la différence d'autres structures existantes, ce forum n'aborderait pas les questions agricoles sous un angle particulier (la sécurité alimentaire, les conséquences environnementales, les échanges internationaux etc) mais dans leur globalité.** Instance de discussion informelle entre les grands acteurs concernés par les enjeux agricoles, ce forum se distinguera des structures existantes par :

- ▶ Son caractère informel ;
- ▶ Son rattachement au G20 dont il constituera un quasi secrétariat pour les questions relatives à l'agriculture ;
- ▶ Son champ de compétences s'étendant à l'ensemble des problèmes impliquant l'agriculture ;
- ▶ Sa composition ouverte et non réservée aux Etats membres du G20, mais pouvant intégrer d'autres Etats ;
- ▶ Son mode de fonctionnement en réseau privilégiant la rapidité pour la préparation et la mise en œuvre de décisions relevant du niveau des chefs d'Etat et de gouvernement ;
- ▶ Ses moyens nécessairement légers pour une instance d'impulsion et son simple hébergement par une organisation internationale ;
- ▶ Une relation privilégiée avec les autres instances traitant de questions agricoles ou financières (*cf conseil de stabilité financière*).

## → Mettre en place des systèmes de prévention

La prévention des crises agricoles est un enjeu majeur. Les nombreux mécanismes internationaux d'information se sont montrés défaillants à prévoir la crise de 2007-2009. Il ne peut y avoir de système d'informations efficace sans fiabilité des données publiées. Or les systèmes existants souffrent de critiques et inspirent parfois le doute. De nombreux opérateurs prennent avec recul certaines données et les interprètent avec prudence. Le recueil et le traitement des données relatives à l'agriculture sont en effet confrontés à de multiples contraintes. La fiabilité des informations diffère selon leur origine, y compris géographique.

**La mise en place dans le cadre du “forum de stabilité agricole” d'un système d'information sur les données prévisionnelles relatives aux produits agricoles préalable à la création d'un système d'alerte** (complément aux systèmes d'information sur les données passées et gestion par FAO et à celui du Conseil International des Céréales) est donc un enjeu prioritaire.

L'objectif est d'améliorer les systèmes d'information existants dont l'insuffisante fiabilité suscite des doutes de la part des acteurs du marché. A cette fin, “le forum de stabilité agricole” pourrait mettre en place un groupe d'experts chargé d'organiser un audit des systèmes actuels (FAO, CIC...) sous forme de revue par les pairs et de proposer des mesures d'amélioration tant en ce qui concerne le recueil des données passées que les capacités de prévision. Une notation des données pourrait être mise en place si des distorsions significatives apparaissent selon leur origine. Ces experts pourraient être mis à disposition par des instituts statistiques nationaux ou régionaux et éventuellement pour certains d'entre eux par des acteurs du marché.

L'amélioration des systèmes d'information doit être complétée par **la mise en place d'un système d'alerte politique sur les évolutions à risques (marchés physiques et marchés financiers) par la création d'une batterie d'indicateurs à suivre et de procédures de réaction.**

Ce système d'alerte serait composé d'un ensemble d'indicateurs, de mécanismes de consultation d'experts des marchés et surtout de procédures de réaction politique en cas de risque.

Cette proposition nécessiterait notamment :

- ▶ D'établir une liste d'indicateurs relatifs aux données de production, aux stocks, aux données climatiques, aux données politiques, à l'évolution des matières premières en général et des coûts de production, à l'évolution des marchés financiers ;
- ▶ De constituer un pool d'experts des marchés (acteurs et non extérieurs) ;
- ▶ De définir les niveaux d'alerte comme pour d'autres types de crise (*cf exemple de prévision de nouvelle flambée des prix du blé à l'automne*) ;
- ▶ De définir les niveaux et procédures de réaction au niveau international.

L'ensemble de ces initiatives devrait être soigneusement préparé avec les Etats et les organisations internationales, au premier rang desquelles la FAO.

## → **Elaborer un code de bonne conduite en matière de politique des stocks**

**La question des stocks est au cœur des problématiques de gestion des crises.** Quelle qu'en soit la forme, la mise en place d'un stock international suscite de nombreuses interrogations relatives à ses modalités de constitution, à son volume, à ses conditions d'utilisation, au financement de ses approvisionnements et de sa conservation, à sa mobilisation etc. C'est en raison de ces nombreuses questions sources de débats et de la volonté des Etats de privilégier une approche nationale que les nombreuses tentatives de régulation internationale par les stocks ont échoué. Les politiques de régulation par les stocks inquiètent en effet de nombreux Etats en raison de leur impact sur les marchés. Mais ce sujet demeure d'actualité et la crise de 2007-2009 a suscité plusieurs propositions dont l'encadré ci-dessous donne quelques exemples.

**L'élaboration d'un code de bonne conduite en matière de politique des stocks constituerait donc un progrès. Sur la base des propositions de définition de ce qu'est un stock** (cf différence entre stocks à l'air libre et stocks en silos par exemple) et de mise en place de procédures de remontée d'information, le G20 pourrait acter la mise en place d'une task force chargée d'élaborer un code de bonne conduite en matière de politique des stocks. Ce code devrait s'inspirer des pratiques existantes de stocks nationaux ou régionaux pour proposer des recommandations en matière d'informations sur les différents stocks et sur les mesures de nature à développer une approche globale de leur gestion en cas de grave crise mondiale des marchés se caractérisant notamment par une importante volatilité.

## → **Etablissement d'un code de solidarité entre membres du forum sur les réactions face aux crises**

Son objectif serait d'éviter le développement des initiatives nationales incohérentes et aggravant la situation lors d'une crise. A cette fin, "le forum de stabilité agricole" devrait procéder à l'identification des politiques à risques (suspension des exportations en période d'insuffisance de l'offre, absence de mobilisation des stocks, taxe...).

Enfin, les Etats membres pourraient par exemple s'engager à soumettre à discussion préalable de ce type de mesure dans le cadre du forum avant une décision nationale...

## **3. Inscrire la régulation européenne des marchés financiers agricoles dans la dynamique internationale**

### → **Intégrer les marchés financiers de produits agricoles dans la dynamique générale de la régulation financière**

Une nouvelle politique mondiale de l'agriculture devra prendre en compte le contexte général de la globalisation financière dont l'histoire récente est marquée par une instabilité qui concerne l'ensemble des marchés. Elle tentera de répondre à la problématique des relations entre cette globalisation financière et l'économie réelle. Face à la mondialisation d'une sphère financière qui intègre désormais certains marchés agricoles, le déficit de coordination des politiques nationales ne permet pas d'éviter une instabilité qui se diffuse à l'ensemble de la planète.

### → **Prendre en compte les spécificités agricoles**

Les dispositifs de régulation envisagés pour les marchés financiers de dérivés sont applicables aux produits agricoles. La plupart des particularités de ces derniers ne nécessitent pas de mesures particulières. Ainsi, un sous-jacent agricole fait l'objet de contrats alors qu'il est à l'état virtuel (semis etc) ce qui accentue l'incertitude pour les marchés financiers. A la différence d'autres actifs, le sous-jacent agricole ne produit pas de revenus. Mais ces spécificités ne justifient pas de dérogations. En revanche, le fait que l'objectif de couverture soit prépondérant nécessite une prise en compte des contraintes des opérateurs commerciaux.

## → Décliner aux marchés financiers de dérivés sur matières premières les régulations en gestation visant à encadrer les marchés dérivés dans leur ensemble

Le champ de la régulation financière est aujourd'hui limité, et traite imparfaitement de la situation des marchés dits OTC (*over the counter*). Cela explique les initiatives américaines destinées à mettre fin à leur opacité. **La question des marchés de gré à gré concerne l'ensemble des marchés et n'est pas spécifique aux produits agricoles.** Aujourd'hui, les marchés de gré à gré fonctionnent en marge des systèmes de régulation. Leurs acteurs et leurs opérations ne sont pas soumis à des obligations de transparence suffisantes.

En ce qui concerne les marchés dérivés, les risques pour la stabilité financière posés par les interconnexions croissantes entre intermédiaires financiers créés par les dérivés de gré à gré sont aujourd'hui bien connus : risque de contagion d'une crise ou à l'occasion de la défaillance d'un acteur, aucun mécanisme de compensation ne fonctionnant sur ces marchés non organisés.

La lutte contre l'opacité de ces marchés et la recherche d'une meilleure robustesse de ces marchés est donc un préalable aux autres actions de régulation. Au demeurant, faute d'une régulation appropriée des marchés dérivés de gré à gré, tout supplément de régulation appliqué aux marchés organisés pourrait inciter certains acteurs à sortir du marché organisé pour opérer sur ces marchés moins régulés.

L'enjeu de leur régulation est tel que le G20 en a fait un de ses objectifs. Au cours de sa réunion du 25 septembre 2009, le G20 a conclu : *« Tous les contrats de gré à gré normalisés devront être échangés sur des plateformes d'échanges ou via des plateformes de négociation électronique et compensés par des contreparties centrales d'ici la fin 2012 au plus tard. Les contrats de produits dérivés de gré à gré doivent faire l'objet d'une notification aux organismes appropriés (« trade repositories »). Les contrats n'ayant pas fait l'objet de compensation centrale devront être soumis à des exigences en capital plus élevées. Nous demandons au Conseil de stabilité financière et à ses membres d'évaluer régulièrement la mise en œuvre de ces mesures et de déterminer si elles sont suffisantes pour améliorer la transparence sur les marchés de produits dérivés, atténuer les risques systémiques et assurer une protection contre les abus de marchés ».*

Ces constats et ces orientations sont partagés par la Commission européenne qui dès juillet 2009 a envisagé la mise en place d'outils particuliers de régulation des marchés de gré à gré dont le contenu est précisé dans sa communication du 20 octobre 2009 intitulé « Mener des actions en faveur des marchés de produits dérivés efficaces, sûrs et solides ». Le 15 septembre 2010, la Commission a dévoilé une proposition de règlement visant à rendre les marchés européens de dérivés plus sûrs et plus transparents, qui propose notamment les mesures suivantes :

- ▶ Une plus grande standardisation des contrats afin de garantir leur interchangeabilité et favoriser leur négociation ;
- ▶ L'utilisation de référentiels centraux de données qui permettront de disposer d'un enregistrement des caractéristiques des transactions sur produits dérivés ;
- ▶ Un recours accru à la compensation par des contreparties centrales, lié à la mise en place d'une obligation de compensation de certaines catégories d'instruments dérivés.

Si ces réformes permettent de réduire la part des transactions de dérivés réalisées de gré à gré, ceux-ci conservent une attractivité pour notamment trois raisons :

- ▶ Des raisons financières : les marchés de gré à gré permet d'éviter les coûts d'accès aux marchés organisés (dépôts, appels de marge...) ; mais cette motivation sera fortement atténuée par la mise en place d'incitations à la compensation au niveau des exigences en fonds propres des opérateurs (les fonds propres exigés face aux opérations de gré à gré seraient supérieurs à ceux liés à des transactions compensées) ;
- ▶ Des raisons techniques : les marchés de gré à gré permettent des transactions portant sur des contrats non standardisés mais adaptés aux souhaits des deux parties ;
- ▶ Des raisons de confidentialité.

## → Prévenir les manipulations et abus de marchés

**Les marchés de matières premières se prêtent à différents types de manipulations et abus de marché.** Les manquements d'initiés ou les manipulations de cours sont des abus de marché déjà largement encadrés par la régulation financière. Il convient d'évaluer si le cadre réglementaire qui les définit est adapté aux spécificités des marchés de dérivés sur matières premières, en particulier agricoles. Se pose en particulier la question de la définition de l'information privilégiée et de ses conditions d'utilisation : à titre d'exemple, les producteurs ou consommateurs les plus importants du marché sont en effet parfois en possession d'informations susceptibles d'avoir un impact significatif sur les cours.

Mais il convient aussi de s'intéresser aux abus de marché plus caractéristiques des marchés de matières premières agricoles, tels que les stratégies de « squeeze » qui consistent à créer une situation réelle ou artificielle de rareté du sous-jacent grâce par exemple à d'importants volumes d'achats sur le marché à terme et sur le marché physique. Ces risques sont traditionnellement gérés par deux types de mesures : la limitation de l'accès aux marchés de dérivés de matières premières, l'instauration de limites de position ou la mise en place d'un régime d'abus de marché.

La possession par un acteur du marché d'un nombre important de contrats à terme sur un produit l'expose tout d'abord à un risque financier, c'est-à-dire à devoir déboucler à des conditions désavantageuses les contrats conclus (ou dans des cas extrêmes à devoir prendre livraison physique de ces positions). Mais elle présente aussi des risques majeurs de manipulation et de déstabilisation du marché (cf « corners ou squeeze » par exemple). Elle peut lui conférer une position dominante conduisant à des dysfonctionnements du marché. C'est d'ailleurs ce qui s'est produit en 1974 sur la bourse française du sucre. Plus récemment, le marché londonien du cacao a été déstabilisé par une absence de limites de position et envisage désormais d'en mettre en place.

Mais la détermination d'une limite de position est un sujet complexe. Il n'existe pas de « limite universelle ». **La mise en place d'une limite de position pose cinq types de questions :**

1. Qu'est-ce qu'une limite de position ? Comment est-elle définie et calculée ?
2. Quel doit être le montant de la limite de position ?
3. A qui doit s'appliquer la limite de position ? Faut-il en exempter certains acteurs ?
4. Qui doit fixer la ou les limites de position ?
5. Qui doit surveiller le respect des limites de positions ?

**Sur le premier point, la CFTC américaine, qui applique des limites de position aux marchés à terme de produits agricoles depuis l'adoption du « Commodity Exchange Act » de 1936, en a instauré trois types : limite applicable le dernier mois, à chacun des autres mois et à la totalité des mois.**

Pour juguler l'ensemble des risques, il est donc souhaitable de mettre en place plusieurs limites de position individuelles en s'inspirant de cette typologie.

**Sur la deuxième question, la fixation de limites de position est un sujet propre à chaque marché. Une limite trop basse peut constituer un frein à la liquidité.** Une limite trop élevée perd toute efficacité. Le montant de la limite doit donc résulter d'une analyse du marché et être évolutif en fonction du développement du marché, y compris à court terme. La flexibilité du système est une condition essentielle de son efficacité.

**Sur le troisième point, la question du champ des limites de position est un sujet de débats.** Aux Etats-Unis, à ce jour, les acteurs commerciaux utilisant des contrats à terme à des fins de couverture de risques résultant de leur activité sur les marchés physiques sont exemptés de l'application des limites de position (cf Commodity exchange act). Ces opérateurs affirment en effet avoir besoin à certains moments de couverture portant sur des montants importants qui nécessitent donc d'être exonérés de l'application des limites de position. Parmi ces acteurs du marché, figurent les grandes sociétés de négoce. En 1986, le Congrès américain a demandé à la CFTC d'inclure dans le champ des exemptions des établissements financiers ayant des besoins de couverture. Ainsi en 1971 par exemple, un établissement financier a demandé une exemption en raison de son niveau d'exposition sur de swaps dont la valeur était liée à un indice sur le prix de certaines matières premières.

Ce point mérite d'être analysé et approfondi en concertation avec les acteurs concernés. Une position importante, voire dominante, sur un marché peut en effet être une source de dysfonctionnement quel que soit la nature de l'acteur qui la détient.

**Sur la quatrième question,** aujourd'hui la fixation de limites de position n'est pas interdite au sein de l'Union européenne, mais laissée à la discrétion des infrastructures de marché. Dans ses instructions internes, LCH Clearnet a ainsi mis en place des limites d'emprise établies 80 jours avant l'échéance et effectives 12 jours avant le terme. Mais leur objectif est essentiellement de s'assurer de la capacité de livraison physique d'un opérateur en interdisant des engagements excessifs quelques jours avant la date d'obligation de livraison. Le principe de la fixation de limites de position pourrait être retenu dans la législation communautaire. Mais le montant doit être fixé par une autorité de régulation de proximité (nationale et/ou européenne) en concertation avec la chambre de compensation concernée.

**Sur le cinquième point,** il appartient aux chambres de compensation de vérifier le respect des limites de position sous la surveillance du régulateur.

## → Améliorer la transparence des marchés

Les informations sur les transactions et l'évolution du nombre agrégé de positions ouvertes sont disponibles de part et d'autre de l'Atlantique. L'existence de bases de données centrales de transactions devrait par ailleurs donner aux régulateurs un accès plus simple aux caractéristiques des transactions effectuées. Mais, **la transparence a été encore accentuée aux Etats-Unis en 2006 puis en 2009 sur un autre plan, avec la publication toutes les semaines par la CFTC d'un rapport sur les positions ouvertes détenues par les types d'acteurs économiques que sont obligés de lui transmettre les places de marché** (*Commitments of Traders (COT)*).

Ce système d'information implique que soit mis en place une répartition des acteurs du marché par catégorie. Elle ne permet pas d'avoir une vision parfaite distinguant opérations de couverture et spéculation car certains acteurs commerciaux peuvent avoir un comportement de type spéculatif dans certaines de leurs transactions. Mais elle semble incontournable pour progresser sur la voie de la transparence. L'Europe pourrait s'inspirer donc de l'expérience américaine tout en définissant ses propres catégories prenant en compte les acteurs actuels des marchés.

## → Etendre les compétences des régulateurs financiers européens

Le modèle américain de la CFTC est le produit d'une histoire et de la « puissance » des marchés à terme de produits agricoles. En Europe, ces marchés sont encore émergents pour les céréales et les oléagineux. Il semble donc préférable de s'appuyer sur les moyens existants et d'étendre les compétences et les moyens des régulateurs financiers existants au niveau national et au niveau européen, de façon à ce qu'ils couvrent le champ des marchés dérivés de matières premières agricoles.

## → Etudier la création d'une agence européenne de régulation des marchés physiques de produits agricoles

La régulation des marchés physiques et celle des marchés financiers étant indissociables, le « régulateur financier » doit pouvoir dialoguer avec un régulateur européen en charge de la surveillance du marché physique. Cela implique, à l'instar de ce qui existe dans d'autres domaines de tirer profit des informations dont dispose la Direction générale de l'Agriculture de la Commission qui pourrait être renforcée, et de mettre en place une nouvelle agence européenne veillant à prévenir les manipulations et abus sur les marchés physiques. L'objectif serait aussi de recueillir et échanger les informations relatives au fonctionnement des marchés physiques qui s'avèreraient nécessaires à la surveillance conjointe des marchés physiques et financiers.