Approfondissements

Activité 1. Détermination et évolution du cours d'équilibre sur les marchés agricoles - p2
→ Pour des élèves de cycle terminal en sciences économiques et sociales

Activité 2. Etude de cas : Stratégies de couverture sur les marchés agricoles - p5

Cas 1. Agriculteur, producteur de blé

Cas 2. Industriel, producteur de pâtes
→ Pour des étudiants de classe préparatoire

Activité 3. Les instruments de couverture sont également des outils de spéculation - p16
→ Pour des étudiants de classe préparatoire

Activité 4. Spéculation et couverture : des stratégies croisées - p21
→ Pour des étudiants de classe préparatoire

Activité 5. Ce marché d'options dont vous êtes le héros - p25
→ Pour des étudiants de classe préparatoire ou des élèves de cycle terminal motivés

Focus 1. Principaux marchés à terme mondiaux de matières premières – p29

Focus 2. Un texte fondateur sur la spéculation – p30

Focus 3. Le caractère pro-cyclique de la spéculation – p32

Bibliographie et sitographie – p33

En annexe un diaporama d'aide à la présentation en classe (cycle terminal et classe préparatoires)

ACTIVITÉ 1. DÉTERMINATION ET ÉVOLUTION DU COURS D'ÉQUILIBRE SUR LES MARCHÉS AGRICOLES

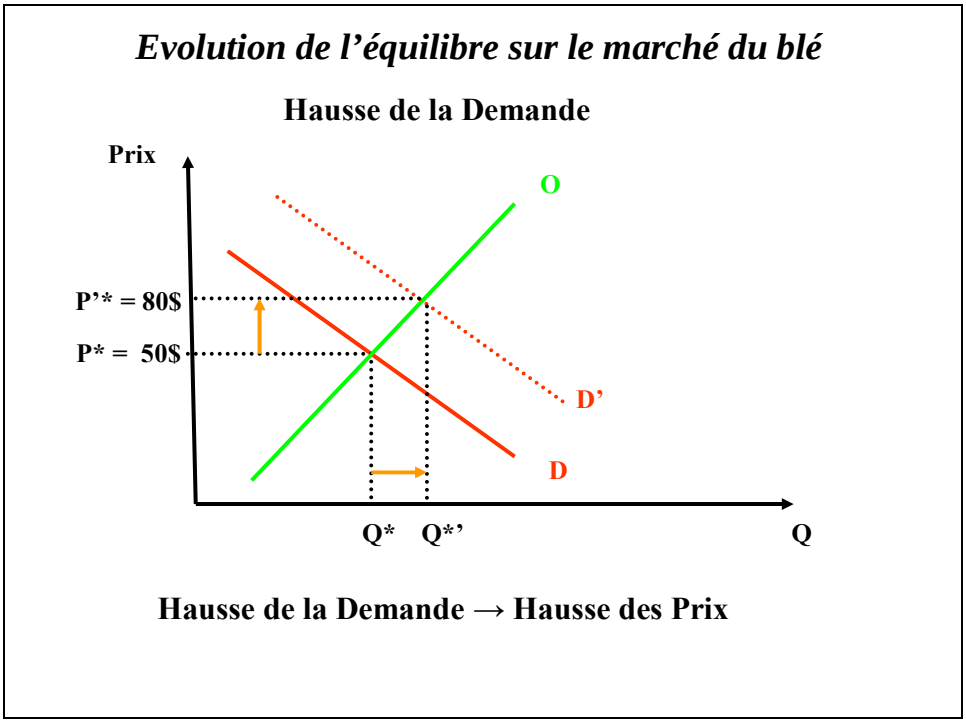
→ Pour des élèves de cycle terminal en sciences économiques et sociales.

Détermination du prix d'équilibre (en $)

Sur le marché mondial du blé, il est possible d'exprimer mathématiquement l'offre et la demande en fonction du prix.
L'offre est normale et fonction croissante du prix : $Q_O = 3P + 100$ (données fictives)
La demande est normale et fonction décroissante du prix : $Q_D = -3P + 400$
Le prix d'équilibre international du blé (P*) est celui qui permet d'égaliser l'offre et la demande mondiale (Q*).
On pose Q* tel que $Q_O = Q_D \rightarrow 3P + 100 = -3P + 400$.
Par une résolution simple, on obtient P* = 50$.
En reportant dans la fonction d'offre ou la fonction de demande, il vient : Q* = 250 (unités quelconques)

Accroissement de la demande mondiale de blé

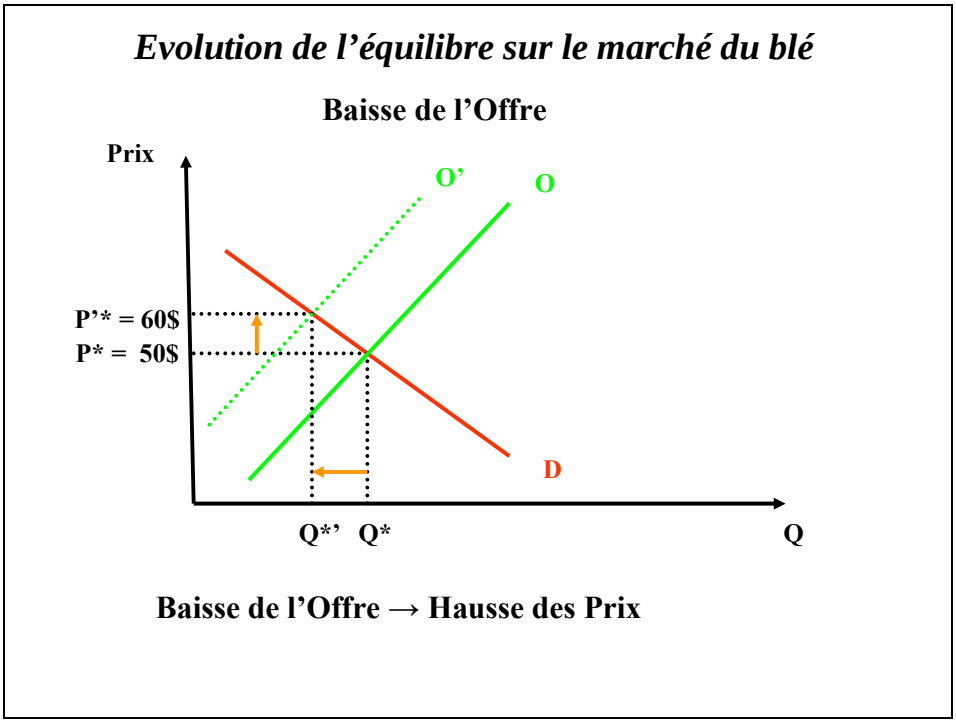
(Par simplification, raisonnement « *Toutes choses égales par ailleurs* »)
Suite à une forte croissance démographique (choc exogène positif sur la demande), la nouvelle courbe de demande s'établit comme suit : $Q_{D1} = -3P + 400 + 180 = -3P + 580$
Il convient de déterminer le nouvel équilibre sur le marché mondial du blé.
On pose Q* tel que = $Q_O = Q_{D1} \rightarrow 3P + 100 = -3P + 580 \rightarrow P^* = 80€$.
En reportant dans la fonction d'offre ou la fonction de demande, il vient : Q* = 340
Suite à l'augmentation de la demande, le prix d'équilibre s'est accru de 60% (de 50$ à 80$), et les quantités échangées sont passées de 250 à 340 unités. L'accroissement de la demande en matières premières agricoles entraîne logiquement une poussée inflationniste.



Réduction de l'offre mondiale de blé

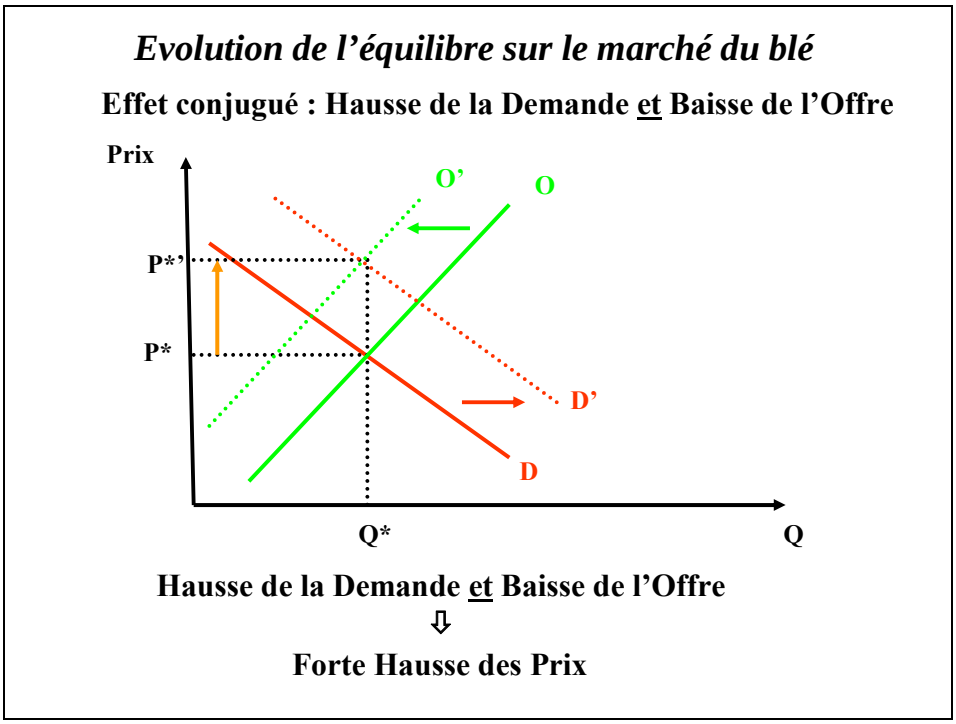
(Par simplification, raisonnement « *Toutes choses égales par ailleurs* »)

En supposant la demande inchangée par rapport à la situation initiale (Q_D = -3P + 400), on suppose une réduction exogène de l'offre suite à des perturbations climatiques (sécheresse, incendies, inondations,…). L'offre s'établit alors comme suit : Q_{O1} = 3P + 100 - 60 = 3P + 40
Le nouvel équilibre s'établit par l'égalisation entre la quantité offerte et demandée au niveau mondial : $Q_{O1} = Q_D \rightarrow$ 3P + 40 = -3P + 400 → P* = 60$.
En reportant le nouveau prix d'équilibre dans l'équation d'offre ou l'équation de demande, on obtient : Q* = 220.
Suite au choc négatif sur l'offre, le prix mondial du blé s'est accru de 20% (de 50$ à 60$) tandis que les quantités échangées ont chuté de 12% environ (de 250 à 220 unités).



Accroissement de la demande et réduction de l'offre mondiale de blé

La demande s'est accrue et l'offre a baissé par rapport à la situation initiale. Les fonctions d'offre et de demande s'expriment respectivement comme suit :
$Q_{O1} = 3P + 40$ et $Q_{D1} = -3P + 580$
Le nouveau prix d'équilibre doit permettre d'égaliser les quantités offertes et demandées. Il s'agit donc de déterminer Q* tel que $Q_{O1} = Q_{D1} \rightarrow 3P + 40 = -3P + 580 \rightarrow P^* = 90\$$.
On obtient aisément Q* = 310.
Suite à la contraction de l'offre et à l'essor de la demande, le prix mondial du blé s'est envolé de 80%.



Synthèse des résultats (Quantités / Prix)

	P*	Q*
Situation initiale	50$	250
Choc positif sur la demande	80$ (+ 60%)	340
Choc négatif sur l'offre	60$ (+ 20%)	220
Hausse de la demande et baisse de l'offre	90$ (+ 80%)	310

ACTIVITÉ 2. ETUDE DE CAS : STRATÉGIES DE COUVERTURE SUR LES MARCHÉS AGRICOLES

→ Pour des étudiants de classe préparatoire

Le risque de cours

La volatilité du cours des matières premières (MP) fait courir des risques économiques aux acteurs de la filière agricole (agriculteurs et industriels de l'agroalimentaire), ceux-ci peuvent être schématisés dans le tableau suivant :

	Hausse des cours	**Baisse des cours**
Agriculteur (Fournisseur de MP)	Gain Hausse des revenus	Perte Baisse des revenus
Industriel / Consommateur (Client en MP)	Perte Hausse des coûts	Gain Baisse des coûts

En se positionnant sur les marchés à terme, les vendeurs sont assurés du prix de vente de leur production, mais renoncent à un profit potentiel en cas de hausse du prix. Inversement, les acheteurs obtiennent une garantie sur le coût d'achat de leurs approvisionnements en matières premières, mais renoncent à un gain potentiel en cas de baisse du prix.

Cas 1. Agriculteur, producteur de blé

Un agriculteur qui produit du blé souhaite écouler sa production à un prix lui permettant de couvrir ses coûts de production et dégager un bénéfice lui assurant la pérennité de son exploitation. Après une estimation de ses charges productives et du profit souhaité, le producteur considère que son prix minimum de vente pour la tonne de blé doit s'établir à **100€** la tonne (données fictives). L'agriculteur souhaite se couvrir du risque de marché, également qualifié de risque de prix (prix de vente inférieur au prix souhaité).

Plusieurs instruments s'offrent à lui dans la gestion de ce risque de prix :

- Tout d'abord, l'agriculteur peut choisir de « **ne rien faire** », c'est-à-dire renoncer à se couvrir contre le risque d'une baisse des cours, en pariant sur une hausse des prix. Il s'agit là d'une attitude particulièrement risquée, notamment dans un contexte de forte volatilité des cours et donc de ses prix de vente.

- L'agriculteur peut prendre position sur le **marché à terme** (MAT)
  Au moment de la mise en production (labours, semis…), l'agriculteur décide de vendre 50 tonnes de blé (volume de la production espérée) à 100 € la tonne à une échéance de 6 mois.

- Le producteur a la possibilité de recourir aux **options**
  L'agriculteur souhaite se couvrir du risque de prix tout en bénéficiant d'une hausse éventuelle des cours. Il achète alors des options de vente (ou *Puts*) pour un volume de 50 tonnes de blé à 100 € la tonne à une échéance de 6 mois. Le prix d'exercice (ou prix de l'option) est fixé à 5€ la tonne.

Envisageons trois cas de figure concernant l'évolution des cours et le bilan financier relatif à chacune des trois attitudes précédemment évoquées.
(Par simplification, raisonnement pour une tonne de blé)

→ **Cf Tableau synthétique** ci-dessous

Analyse chiffrée : Stratégies et bilan financier (Tableau de synthèse)

	Pas de couverture **« *Ne rien faire* »**	**Marché à terme (MAT)**	**Achat d'options**
Cours de la tonne de blé sur le marché physique (MAP) : 100 €			
En t_0	/	Vente sur le MAT à 100€	Achat de *Put* à 100€ Prix de l'option : 5€
En t_1 (6 mois plus tard)	Vente sur le marché physique (MAP) à 100€	Achat sur le MAT à 100€ Vente sur le MAP à 100€	N'exerce pas l'option Vente sur le MAP à 100€
Bilan financier (pour un prix souhaité de 100 €)	**100€** / tonne (Ni perte, ni gain) **Cas 1.**	(100 - 100) + 100 = **100€** (Couverture parfaite) **Cas 2.**	100 - 5 = **95€** **Cas 3.**
Cours de la tonne de blé = 80 €			
En t_0	/	Vente sur le MAT à 100€	Achat de *Put* à 100€ Prix de l'option : 5€
En t_1	Vente sur le marché physique (MAP) à 80€	Achat sur le MAT à 80€ Vente sur le MAP à 80€	Exerce le *Put* : Achat à 80€ et revente à 100€ soit une plus-value de 20€ Perte de 5€ (coût du *Put*) Vente sur le MAP à 80€
Bilan financier	**80€** / tonne (Perte de 20€ par rapport à un prix de vente espéré de 100€) **Cas 4.**	Plus-value sur le MAT : + 20€ Bilan : + 20 + 80 = **100€** (Couverture parfaite) **Cas 5.**	Plus-value nette sur *Put* 15€ 15 + 80 = **95€** **Cas 6.**
Cours de la tonne de blé = 120 €			
En t_0	/	Vente sur le MAT à 100€	Achat de *Put* à 100€ Prix de l'option : 5€
En t_1	Vente sur le marché physique (MAP) à 120€	Achat sur le MAT à 120€ Vente sur le MAP à 120€	N'exerce pas le *Put* : Perte de 5€ de prime Vente sur le MAP à 120€
Bilan financier	**120€** / tonne (Gain de 20€ par rapport à un prix envisagé de 100€) **Cas 7.**	Moins-value sur MAT: - 20€ - 20 + 120 = **100€** (Couverture parfaite) **Cas 8.**	Perte sur le *Put* : - 5€ - 5 + 120 = **115€** (Couverture <u>et</u> gain net de 15€) **Cas 9.**

Hypothèses

☝ Afin de faciliter la compréhension des mécanismes, on suppose nuls les coûts de transaction sur le MAT

☝☝ Par souci de simplification, on suppose qu'en t_1, le prix sur le marché physique (Pp_1) et le prix sur le marché à terme à échéance t_1 (Pt_1) sont égaux (« Base » = 0).

Bilan

- L'attitude la **plus risquée** pour l'agriculteur consiste à ne pas se couvrir. Cette prise de risque importante lui permet de profiter pleinement d'une hausse des cours.

- L'attitude la **plus prudente** consiste à prendre position sur le marché à terme pour l'intégralité de sa production. Dans ce cas, l'agriculteur est assuré de ne subir aucune perte liée à une chute des cours. Néanmoins, il se prive de l'opportunité d'une hausse des prix sur le marché.

- Le recours aux options de vente (*Puts*) permet au producteur de **s'assurer** contre une chute des cours tout en **bénéficiant** d'une hausse des prix, moyennant le versement d'une prime, qui correspond au prix d'achat de l'option de vente. On perçoit dès lors qu'un agent financier n'acceptera de vendre une option de vente qu'à la condition où celui-ci anticipe une hausse des cours, anticipation inversée par rapport à celui de l'agriculteur qui achète l'option.

Analyse graphique

Cas n° 1 : Absence de couverture et prix stable

Cas n° 2 : Couverture sur le marché à terme et prix stable

Cas n° 3 : Recours aux options et prix stable

Cas n° 4 : Absence de couverture et baisse des cours

Cas n° 5 : Couverture sur le marché à terme et baisse des cours

Cas n° 6 : Recours aux options et baisse des cours

Cas n° 7 : Absence de couverture et montée des cours

Cas n° 8 : Couverture sur le marché à terme et montée des cours

Cas n° 9 : Recours aux options et montée des cours

Cas n° 1 : Absence de couverture et prix stable

Cas de l'agriculteur (Risque de baisse des cours)

Attitude choisie : « *Ne pas se couvrir* »

Situation n° 1 : Maintien du prix à 100 €

Récolte puis vente sur le MAP

100 € — t_0 → t_1

Prix de vente final : 100 €

Ni perte, ni gain

Cas n° 2 : Couverture sur le marché à terme et prix stable

Cas de l'agriculteur (Risque de baisse des cours)

Attitude choisie : Vente sur le Marché à terme en t_0

Situation n° 2 : Maintien du prix à 100 €

Récolte puis vente sur le MAP

100 € — t_0 → t_1

Vente à <u>terme</u> à 100€ — **Achat sur MAT à 100€**

Ni Plus-value, ni Moins-value sur le marché physique (MAP)

Ni Plus-value, ni Moins-value sur le marché à terme (MAT)

Prix de vente final : 100 €

Ni perte, ni gain

Cas n° 3 : Recours aux options et prix stable

Cas de l'agriculteur (Risque de baisse des cours)

Attitude choisie : Achat d'une option de vente (*Put*) en t_0

Situation n° 3 : Maintien du prix à 100 €

Récolte puis vente sur le MAP

100 € — t_0 → t_1

Achat d'un *Put* à 5€ — **Renonce à exercer le *Put***

Ni Plus-value, ni Moins-value sur le marché physique (MAP)

Ni Plus-value, ni Moins-value sur le marché des options

Prix de vente final : 100€

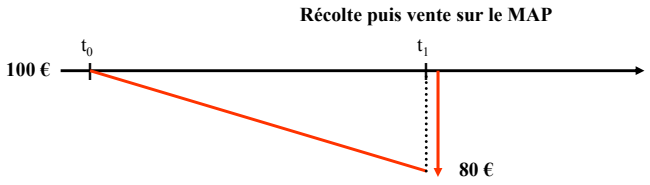
Perte de 5€ (Coût de l'option)

Cas n° 4 : Absence de couverture et baisse des cours

Cas de l'agriculteur (Risque de baisse des cours)

Attitude choisie : « *Ne pas se couvrir* »

Situation n° 4 : Baisse effective des cours à 80€



Prix de vente final : 80€

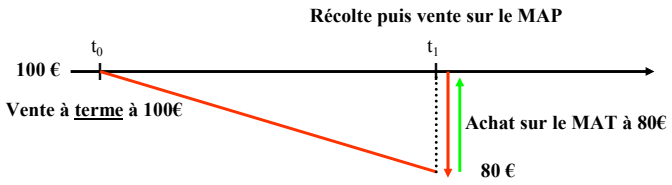
Perte sur le marché physique de 20€ (par rapport à un prix souhaité de 100 €)

Cas n° 5 : Couverture sur le marché à terme et baisse des cours

Cas de l'agriculteur (Risque de baisse des cours)

Attitude choisie : Vente sur le Marché à terme en t_0

Situation n° 5 : Baisse effective des cours à 80€



Perte sur le marché physique de 20€

Plus-value sur le MAT : 100€ - 80€ = 20€

Perte = Gain : Couverture parfaite

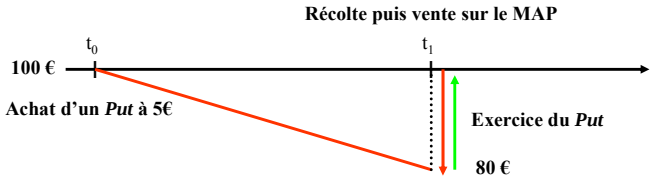
☝ **Tenir compte du coût du contrat dans le calcul.**

Cas n° 6 : Recours aux options et baisse des cours

Cas de l'agriculteur (Risque de baisse des cours)

Attitude choisie : Achat d'une option de vente (*Put*) en t_0

Situation n° 6 : Baisse effective des cours à 80€



Perte sur le marché physique de 20€

Plus-value sur le *Put* : 100€ - 80€ = 20€

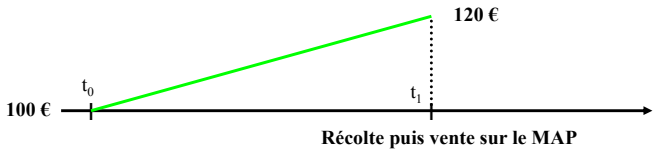
Couverture parfaite (Gain = Perte) mais coûteuse de 5€

Cas n° 7 : Absence de couverture et montée des cours

Cas de l'agriculteur (Risque de baisse des cours)

Attitude choisie : « *Ne pas se couvrir* »

Situation n° 7 : Hausse effective des cours à 120€



Prix de vente final : 120€

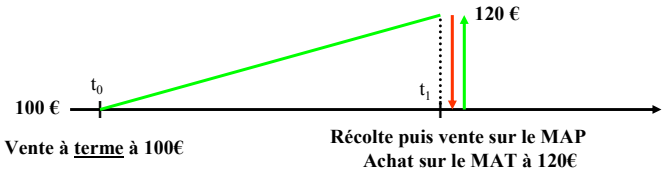
Gain sur le MAP de 20€ (par rapport à un prix souhaité de 100 €)

Cas n° 8 : Couverture sur le marché à terme et montée des cours

Cas de l'agriculteur (Risque de baisse des cours)

Attitude choisie : Vente sur le Marché à terme en t_0

Situation n° 8 : Hausse effective des cours à 120€



Perte sur le MAT de : 100 - 120 = - 20€

Plus-value sur le MAP : 120 - 100 = 20€

Couverture parfaite

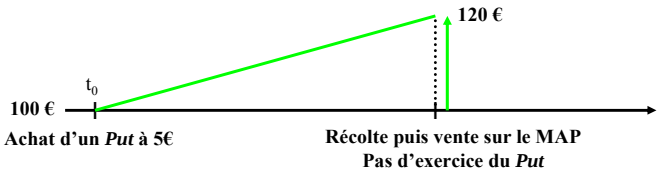
☝ Tenir compte du coût du contrat dans le calcul.

Cas n° 9 : Recours aux options et montée des cours

Cas de l'agriculteur (Risque de baisse des cours)

Attitude choisie : Achat d'une option de vente (*Put*) en t_0

Situation n° 9 : Hausse effective des cours à 120€



Gain sur le MAP de : 120 - 100 = 20€

Pas de Plus-value sur le *Put* mais coût de 5€

Couverture parfaite et gain net de 15€

Cas 2. Industriel du secteur agro-alimentaire, producteur de pâtes et acheteur de blé

Le producteur de pâtes souhaite sécuriser son coût d'approvisionnement en blé. Plus précisément, afin de couvrir ses charges d'exploitation et dégager un profit suffisant, le producteur estime que son prix d'achat en blé ne doit pas dépasser **100€** la tonne (données fictives).

Plusieurs outils s'offrent à ce producteur dans sa gestion du risque de prix :

- Le producteur peut décider de ne **pas se couvrir** contre une hausse des prix, en pariant sur une baisse des cours.

- Dans une attitude plus prudente, le producteur peut prendre position sur le **marché à terme** (MAT).
  Au moment d'investir dans une nouvelle chaîne de production, l'industriel décide d'acheter 50 tonnes de blé à 100€ la tonne à une échéance de 8 mois.

- Le producteur peut également se positionner sur le marché des **options**.
  L'industriel souhaite se couvrir du risque d'une hausse des cours du blé tout en bénéficiant d'une baisse éventuelle des prix. Dans ce but, il achète des options de d'achat (ou *Call*) pour un volume de 50 tonnes de blé à 100€ la tonne à une échéance de 8 mois. Le prix d'exercice (ou prix de l'option) est fixé à 5€ la tonne.

Envisageons trois cas de figure concernant l'évolution des cours ainsi que le bilan financier correspondant aux différentes attitudes possibles du producteur.
(Par simplification, raisonnement pour une tonne de blé)

→ **Cf Tableau synthétique** ci-dessous

Analyse chiffrée : Stratégies et bilan financier (Tableau de synthèse)

	Pas de couverture **« *Ne rien faire* »**	**Marché à terme (MAT)**	**Achat d'options**
Cours de la tonne de blé sur le marché physique (MAP) : 100 €			
En t_0	/	Achat sur le MAT à 100€	Achat de *Call* à 100€ Prix de l'option : 5€
En t_1 (8 mois plus tard)	Achat sur le marché physique (MAP) à 100€	Vente sur le MAT à 100€ Achat sur le MAP à 100€	N'exerce pas l'option Achat sur le MAP à 100€
Bilan financier (pour un prix espéré de 100 €)	**- 100€** / tonne Ni perte, ni gain **Cas 11.**	(100 - 100) - 100 = **- 100€** (Couverture parfaite) **Cas 12.**	- 5 - 100 = **- 105€** (Perte du coût de l'option) **Cas 13.**
Cours de la tonne de blé = 80 €			
En t_0	/	Achat sur le MAT à 100€	Achat de *Call* à 100€ Prix de l'option : 5€
En t_1	Achat sur le marché physique (MAP) à 80€	Vente sur le MAT à 80€ Achat sur le MAP à 80€	N'exerce pas l'option Achat sur le MAP à 80€
Bilan financier	**- 80€** / tonne (Gain de 20€ par rapport à un prix d'achat envisagé de 100€) **Cas 14.**	Moins-value sur MAT : - 20 € - 20 - 80 = **- 100€** (Couverture parfaite) **Cas 15.**	Coût du *Call* : - 5€ - 5 - 80 = **- 85€** (Couverture <u>et</u> gain net de 15€) **Cas 16.**
Cours de la tonne de blé = 120 €			
En t_0	/	Achat sur le MAT à 100€	Achat de *Call* à 100€ Prix de l'option : 5€
En t_1	Achat sur le marché physique (MAP) à 120€	Vente sur MAT à 120€ Achat sur le MAP à 120€	*Call* : Plus-value 20€ Coût de la prime : - 5€ Achat sur le MAP à 120€
Bilan financier	**- 120€** / tonne (Perte de 20€ par rapport à un prix espéré de 100€) **Cas 17.**	Plus-value sur le MAT : + 20€ Bilan : + 20 - 120 = **- 100€** (Couverture parfaite) **Cas 18.**	Gain net sur le *Call* : + 15€ +15 - 120 = **- 105€** **Cas 19.**

Hypothèses

☝ Pour le bilan financier du producteur de pâtes, les montants exprimés sont <u>négatifs</u> car il s'agit d'achats et donc de <u>décaissements</u>.

Bilan

- L'attitude la **plus risquée** pour l'industriel consiste à « *ne rien faire* », c'est-à-dire renoncer à se couvrir contre une hausse éventuelle du prix de ses matières premières, en l'occurrence le blé. En contrepartie, cette prise de risque lui permet de profiter pleinement d'une chute des cours.

- L'attitude la **moins risquée** consiste à prendre position pour l'intégralité de ses achats futurs sur le marché à terme. Dans ce cas, le producteur est assuré de ne subir aucune perte liée à une hausse des prix. Son attitude engendre toutefois un coût d'opportunité, puisqu'elle le prive d'une baisse éventuelle des cours.

- L'achat d'une option d'achat permet à l'industriel de se **prémunir** contre une envolée des cours tout en **bénéficiant** d'une baisse des prix, moyennant le versement de la prime liée à l'option. On perçoit dès lors qu'un agent financier n'acceptera de vendre une option d'achat qu'à la condition où celui-ci anticipe une baisse significative des cours, les anticipations sur les cours futurs sont donc parfaitement inversées.

Analyse graphique

Cas n° 11 : Absence de couverture et prix stable

Cas n° 12 : Couverture sur le marché à terme et prix stable

Cas n° 13 : Recours aux options et prix stable

Cas n° 14 : Absence de couverture et baisse des cours

Cas n° 15 : Couverture sur le marché à terme et baisse des cours

Cas n° 16 : Recours aux options et baisse des cours

Cas n° 17 : Absence de couverture et montée des cours

Cas n° 18 : Couverture sur le marché à terme et montée des cours

Cas n° 19 : Recours aux options et montée des cours

Cas n° 11 : Absence de couverture et prix stable

Cas de l'industriel (Risque de hausse des cours)

Attitude choisie : « *Ne pas se couvrir* »

Situation n° 11 : Maintient du prix à 100 €

Achat sur le MAP

100 € — t_0 — t_1 →

Prix d'achat final : 100 €

Ni perte, ni gain par rapport à un prix espéré de 100€

Cas n° 12 : Couverture sur le marché à terme et prix stable

Cas de l'industriel (Risque de hausse des cours)

Attitude choisie : Achat sur le Marché à terme en t_0

Situation n° 12 : Maintient du prix à 100 €

Achat sur le MAP

100 € — t_0 — t_1 →

Achat à terme à 100€ — **Vente sur le MAT à 100€**

Ni Plus-value, ni Moins-value sur le marché physique (MAP)

Ni Plus-value, ni Moins-value sur le marché à terme (MAT)

Prix d'achat final : 100 €

Ni perte, ni gain

Cas n° 13 : Recours aux options et prix stable

Cas de l'industriel (Risque de hausse des cours)

Attitude choisie : Achat d'une option d'achat (*Call*) en t_0

Situation n° 13 : Maintient du prix à 100 €

Achat sur le MAP

100 € — t_0 — t_1 →

Achat d'un *Call* à 5€ — **Renonce à exercer le *Call***

Ni Plus-value, ni Moins-value sur le marché physique (MAP)

Ni Plus-value, ni Moins-value sur le marché des options

Prix d'achat final : 100€

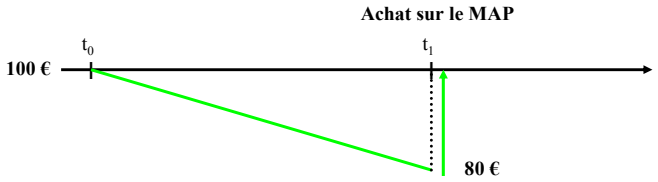
Perte de 5€ (Coût de l'option)

Cas n° 14 : Absence de couverture et baisse des cours

Cas de l'industriel (Risque de hausse des cours)

Attitude choisie : « *Ne pas se couvrir* »

Situation n° 14 : Baisse effective des cours à 80€



Prix d'achat final : 80€

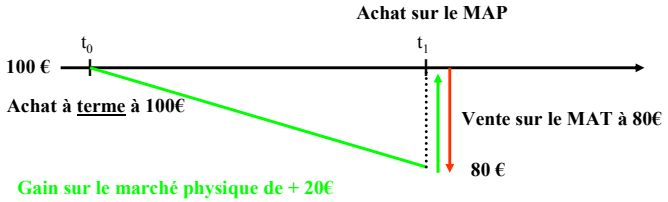
Gain sur le marché physique de 20€ par rapport à un prix espéré de 100€

Cas n° 15 : Couverture sur le marché à terme et baisse des cours

Cas de l'industriel (Risque de hausse des cours)

Attitude choisie : Achat sur le Marché à terme en t_0

Situation n° 15 : Baisse effective des cours à 80€



Gain sur le marché physique de + 20€

Moins-value sur le MAT : 80 - 100 = - 20€

Gain = Perte = Couverture parfaite

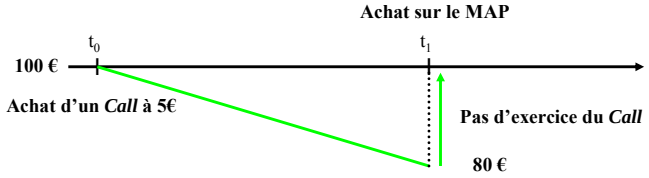
☝ **Tenir compte du coût du contrat dans le calcul.**

Cas n° 16 : Recours aux options et baisse des cours

Cas de l'industriel (Risque de hausse des cours)

Attitude choisie : Achat d'une option d'achat (*Call*) en t_0

Situation n° 16 : Baisse effective des cours à 80€



Gain sur le marché physique de + 20€

Pas de plus-value sur le *Call* (mais coût de 5€)

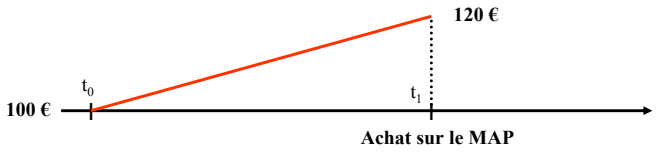
Couverture parfaite et gain net de 15€

Cas n° 17 : Absence de couverture et montée des cours

Cas de l'industriel (Risque de hausse des cours)

Attitude choisie : « *Ne pas se couvrir* »

Situation n° 17 : Hausse effective des cours à 120€



Prix d'achat final : 120€

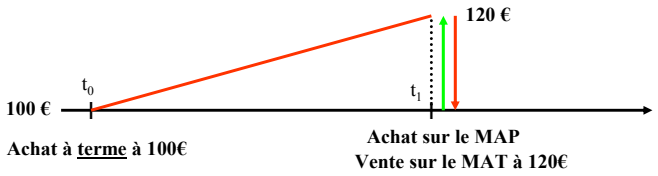
Perte sur le MAP de 20€ par rapport à un prix espéré de 100€

Cas n° 18 : Couverture sur le marché à terme et montée des cours

Cas de l'industriel (Risque de hausse des cours)

Attitude choisie : Achat sur le Marché à terme en t_0

Situation n° 18 : Hausse effective des cours à 120€



Gain sur le MAT de : 120 - 100 = + 20€

Perte sur le MAP : 100 - 120 = - 20€

Couverture parfaite

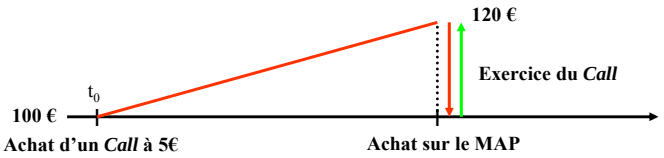
☝ **Tenir compte du coût du contrat dans le calcul.**

Cas n° 19 : Recours aux options et montée des cours

Cas de l'industriel (Risque de hausse des cours)

Attitude choisie : Achat d'une option d'achat (*Call*) en t_0

Situation n° 19 : Hausse effective des cours à 120€



Perte sur le MAP de : 100 - 120 = - 20€

Plus-value sur le *Call* de 120 – 100 = + 20€

Couverture parfaite mais coût de 5€

ACTIVITÉ 3. LES INSTRUMENTS DE COUVERTURE SONT ÉGALEMENT DES OUTILS DE SPÉCULATION

→ Pour des étudiants de classe préparatoire ou pour des élèves de cycle terminal motivés !

L'utilisation du marché à terme

Dans l'objectif de réaliser une plus-value, le spéculateur va prendre des positions sur le marché à terme en fonction de ses anticipations sur l'évolution à venir des cours. Plus précisément, une anticipation à la hausse des cours conduit l'agent à des achats sur le marché à terme (MAT), et inversement, des anticipations baissières l'amènent à des ventes sur le MAT. Son bilan financier (plus-value ou moins-value) dépendra de l'évolution des prix sur le MAT. Les différentes anticipations et les stratégies afférentes sont synthétisées dans le tableau ci-dessous :

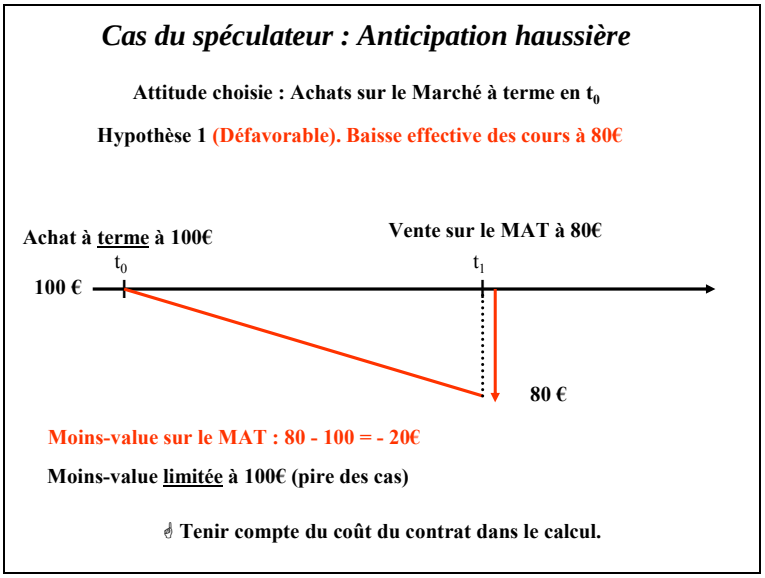
Prises de positions spéculatives sur le MAT et bilan financier en fonction de l'évolution réelle des cours

	Si hausse effective des cours…	**Si Baisse effective des cours…**
Anticipation haussière : Achat sur le MAT	**Plus-value** sur le MAT = Prix de vente - Prix d'achat (Prix de vente > Prix d'achat) Plus-value **illimitée**	**Moins-value** sur le MAT = Prix de vente - Prix d'achat (Prix de vente < Prix d'achat) Moins-value **limitée**
Anticipation baissière : Vente sur le MAT	**Moins-value** sur le MAT = Prix de vente - Prix d'achat (Prix de vente < Prix d'achat) Moins-value **illimitée**	**Plus-value** sur le MAT = Prix de vente - Prix d'achat (Prix de vente > Prix d'achat) Plus-value **limitée**

Une asymétrie entre gains et pertes selon les prises de position

En cas d'achat sur le MAT, les plus-values sont potentiellement illimitées (il n'y a pas de prix plafond sur les marchés) tandis que les pertes sont limitées (le prix plancher est théoriquement zéro).
Inversement, en cas de vente sur le MAT, les moins-values sont potentiellement illimitées (absence de prix plafond d'achat) tandis que les gains sont limités (prix plancher d'achat est zéro). Il s'agit là d'une stratégie extrêmement risquée.

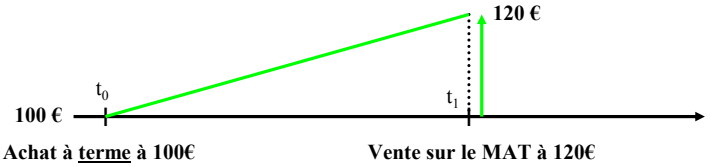
Analyse graphique



Cas du spéculateur : Anticipation haussière

Attitude choisie : Achats sur le Marché à terme en t_0

Hypothèse 2 (Favorable). Hausse effective des cours à 120€



Plus-value sur le MAT : 120 - 100 = + 20€

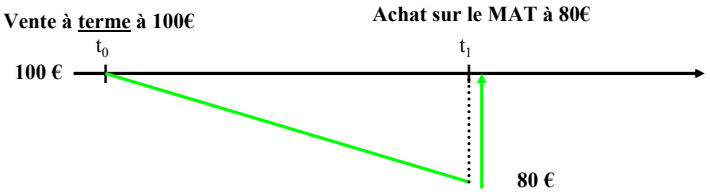
Plus-value potentiellement illimitée

☝ **Tenir compte du coût du contrat dans le calcul.**

Cas du spéculateur : Anticipation baissière

Attitude choisie : Vente sur le Marché à terme en t_0

Hypothèse 1. Baisse effective des cours à 80€



Plus-value sur le MAT : 100 - 80 = + 20€

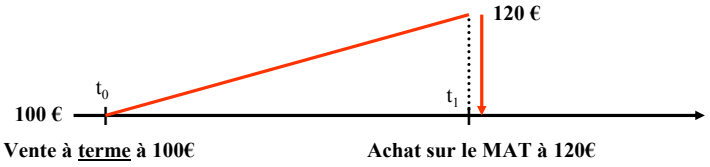
Plus-value limitée à 100€ (dans le meilleur des cas)

☝ **Tenir compte du coût du contrat dans le calcul.**

Cas du spéculateur : Anticipation baissière

Attitude choisie : Vente sur le Marché à terme en t_0

Hypothèse 2. Hausse effective des cours à 120€



Moins-value sur le MAT : 120 - 100 = - 20€

Moins-value potentiellement illimitée

☝ **Tenir compte du coût du contrat dans le calcul.**

Le recours aux options

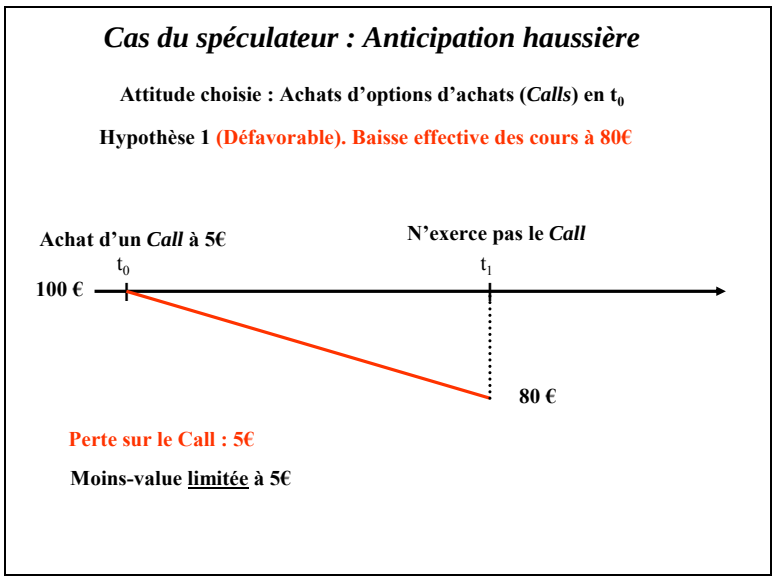
Le principe de base est le même que celui des MAT, mais le recours aux options est plus souple, car il offre à l'agent la possibilité d'exercer ou pas son option, moyennant le versement d'une prime (prix d'achat de l'option). Comme sur le MAT, le bilan financier de l'agent (plus-value ou moins-value) dépendra de l'évolution des prix sur le MAT.

Stratégies de spéculation sur les options et bilan financier en fonction de l'évolution des cours

	Si hausse réelle des cours	**Si Baisse réelle des cours**
Spéculateur **Anticipation haussière** **Achat d'un *Call*** (Possibilité d'achat)	Exerce son option d'achat **Plus-value =** Prix de vente - Prix d'achat - Coût de l'option (Gain **illimité**)	Renonce à son option d'achat **Perte** du coût de l'option (Perte **limitée**)
Spéculateur **Anticipation baissière** **Achat d'un *Put*** (Possibilité de vente)	Renonce à son option de vente **Perte** du coût de l'option (Perte **limitée**)	Exerce son option de vente **Plus-value =** Prix de vente - Prix d'achat - Coût de l'option (Gain **limité**)

Le recours aux options paraît attractif, les pertes étant limitées au coût d'achat de l'option, les gains étant en revanche potentiellement sans limite (pas de prix de vente plafond, cf situation 1 du tableau).

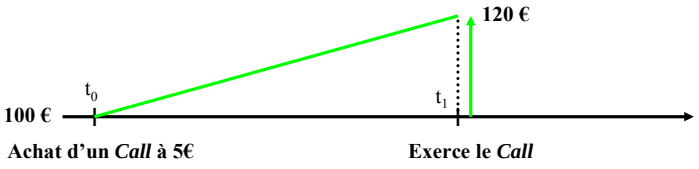
Analyse graphique



Cas du spéculateur : Anticipation haussière

Attitude choisie : Achats d'options d'achats (*Calls*) en t_0

Hypothèse 2 (Favorable). Hausse effective des cours à 120€



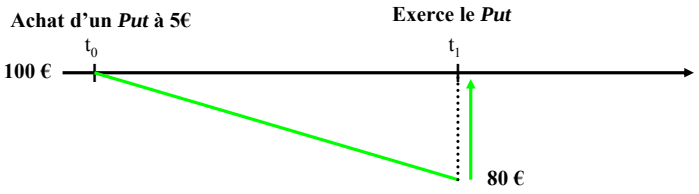
Plus-value nette sur le *Call* : 120 - 100 - 5 = + 15€

Plus-value potentiellement <u>illimitée</u>

Cas du spéculateur : Anticipation baissière

Attitude choisie : Achats d'options de vente (*Puts*) en t_0

Hypothèse 1 (Favorable). Baisse effective des cours à 80€



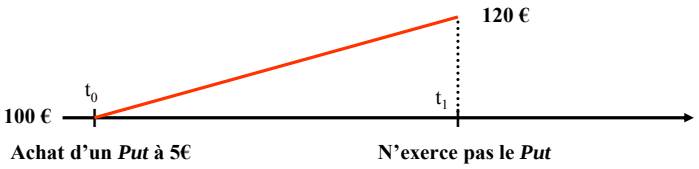
Plus-value nette sur le *Put* : 100 - 80 - 5 = + 15€

Plus-value nette <u>limitée</u> à 95€ (dans le meilleur des cas)

Cas du spéculateur : Anticipation baissière

Attitude choisie : Achats d'options de vente (*Puts*) en t_0

Hypothèse 2 (Défavorable). Hausse effective des cours à 120€



Perte sur le *Put* : 5€

Moins-value <u>limitée</u> à 5€

ACTIVITÉ 4. SPÉCULATION ET COUVERTURE : DES STRATÉGIES CROISÉES

→ Pour des étudiants de classe préparatoire

Rappels et compléments sur la « dialectique » Couverture / Spéculation

Présentation de l'activité de spéculation, face aux risques liés aux incertitudes de la vie économique, trois types d'attitudes peuvent être dégagées :

- les agents qui refusent le risque et cherchent donc à se couvrir : les ***hedgers***
- les agents qui souhaitent dégager des profits sans prise de risque : les **arbitragistes**
- les agents qui acceptent voire recherchent le risque afin de dégager des gains financiers : les **spéculateurs**

La logique des produits dérivés permet de déployer une activité de spéculation.

Une frontière poreuse entre Couverture et Spéculation

- les outils de couverture permettent de spéculer : Principe général / Illustrations ;
- la spéculation : contrepartie de la couverture ;
- des vendeurs d'options peuvent aussi se couvrir : un facteur de Volatilité endogène.

L'agriculteur et sa banque

L'agriculteur prudent achète des options de vente (*Put*s) à sa banque afin de se couvrir du risque de baisse des cours. En vendant des *Puts*, la banque est exposée au risque de baisse effective des cours. Celle-ci peut souhaiter se couvrir en vendant des contrats à terme, pour un montant égal à x% du total de ses ventes de *Puts* (exemple, x = 50%). Si les tendances déflationnistes se confirment, la banque est davantage exposée au risque. Logiquement, celle-ci va accroitre sa couverture par des ventes supplémentaires de contrat à terme (x augmente), ce qui peut contribuer à alimenter la baisse des cours. Si l'ensemble des acteurs réagissent de la même manière, un processus auto-entretenu de baisse des prix et de hausse des risques se met en place. Dans ce cas, la volatilité des cours est endogène.
Inversement, si les prix sont orientés à la hausse, la probabilité d'exercice des *Puts* se réduit, la banque peut réduire sa couverture (baisse de x) par des achats à terme…, ce qui contribue à la hausse des prix.

	Risque	**Stratégie**
Acheteur de *Puts* (Agriculteur)	Baisse des cours	→ Achat de *Put*
Vendeur de *Puts* (Banque)	Baisse des cours	→ Vente à terme

Stratégies de couvertures : Acheteurs et Vendeurs de Puts

Cas de tensions <u>déflationnistes</u> sur le marché du blé

<u>Agriculteur</u>

(Achat de *Puts* à sa banque)

⇩

Banque exposée au risque de chute des cours

⇩

Vente de contrats sur le MAT

⇩

Si tensions déflationnistes

⇩

Cercle vicieux

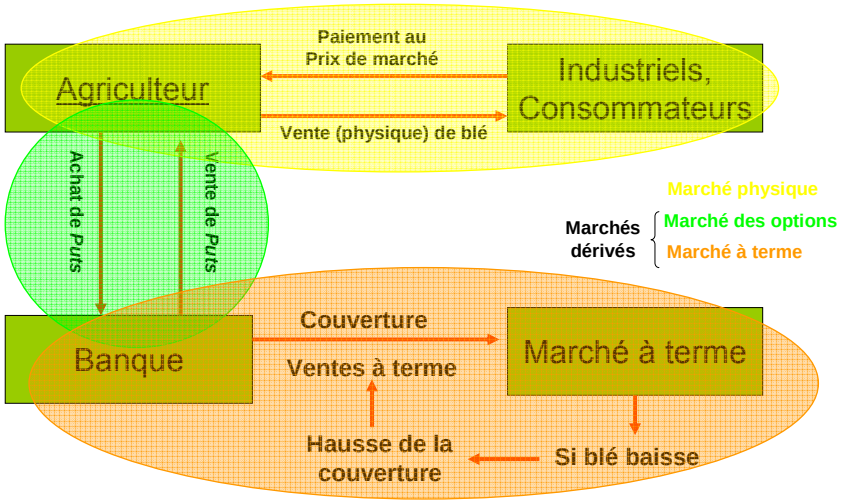
Risques accrus pour la banque

Volatilité endogène

⇩

Couverture plus large par de nouvelles ventes à terme

Stratégies de couvertures : Acheteurs et Vendeurs de <u>Puts</u>



Processus cumulatif autoentretenu de baisse des prix… et de hausse des risques

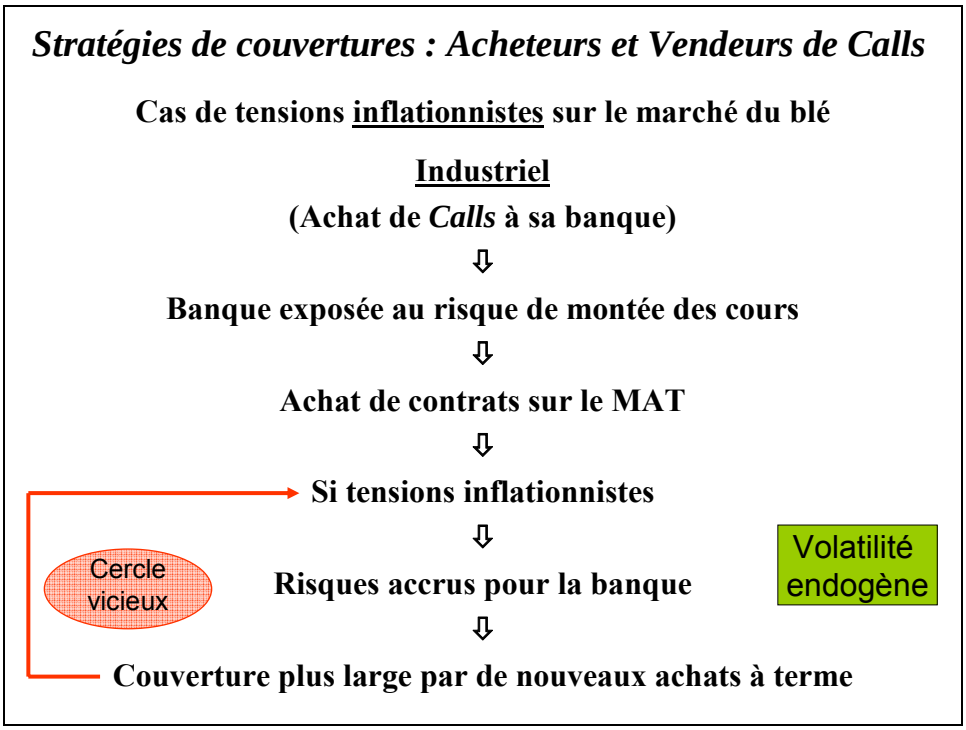
D'après D. Marteau, ESCP

→ **Volatilité endogène**

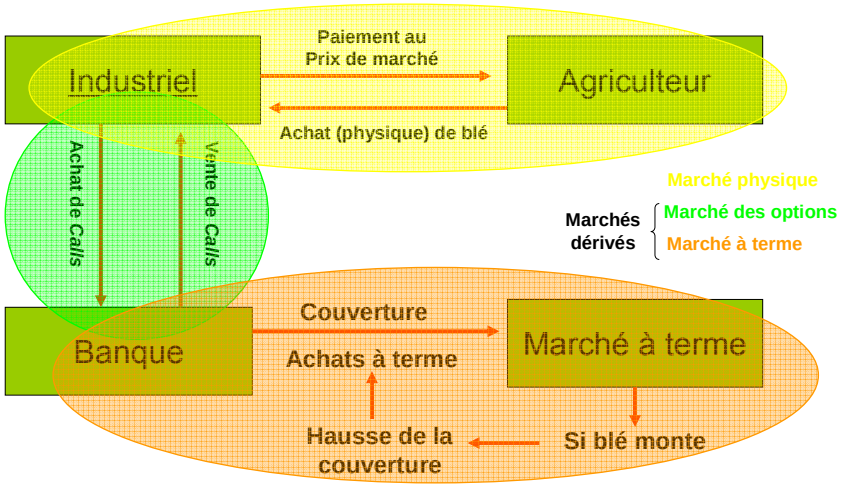
L'industriel et sa banque

L'industriel achète des options d'achat (*Call*) à sa banque pour se couvrir du risque de hausse des cours. Si les cours augmentent effectivement, l'industriel va exercer ses options d'achat auprès de sa banque. La position de la banque est donc risquée, notamment si les cours augmentent. Pour se couvrir du risque de hausse des cours, la banque va elle-même prendre position sur le MAT, par des achats à terme pour un montant équivalent à x% du montant de la vente des *Calls* à l'agriculteur. Ce pourcentage correspond à la part des ventes de *Calls* couverts par le MAT.
Si la banque perçoit des tensions inflationnistes sur le marché du blé, la probabilité d'exercice des *Calls* par l'industriel s'accroit d'autant, ce qui augmente le risque pour la banque. Celle-ci va logiquement chercher à se couvrir davantage, par des positions d'achat plus importantes sur le marché à terme, ce qui accentue encore les pressions inflationnistes et les risques pour la banque. Si l'ensemble des acteurs de la filière réagissent ainsi, un processus cumulatif auto-entretenu se met en place, d'où l'apparition d'une volatilité endogène.
Dans le cas inverse, si le marché du blé est orienté à la baisse, la banque peut réduire sa couverture (baisse de x) par des ventes de contrat de blé sur le MAT, ce qui contribue à alimenter la baisse sur ce marché. Etendu à grande échelle, le processus est une nouvelle fois cumulatif et auto-entretenu.
On le perçoit clairement, les opérations sur les marchés dérivés (MAT et options) sont étroitement imbriquées, la frontière entre opérations de couverture et de spéculation parait extrêmement poreuse.

	Risque	**Stratégie**
Acheteur de *Calls* (Industriel)	Hausse des cours	→ Achat de *Call*
Vendeur de *Calls* (Banque)	Hausse des cours	→ Achat à terme



Stratégies de couvertures : Acheteurs et Vendeurs de Calls



Processus cumulatif autoentretenu de hausse des prix… et des risques

→ Volatilité endogène

D'après D. Marteau, ESCP

ACTIVITÉ 5. CE MARCHÉ D'OPTIONS DONT VOUS ÊTES LE HÉROS.
→ Pour des étudiants de classe préparatoire ou pour des élèves de cycle terminal motivés

Aujourd'hui le baril de pétrole est à 75 dollars. Vous disposez de différentes informations sur l'évolution probable des cours du pétrole dans les mois qui viennent et vous savez que les autres opérateurs sur le marché disposent des mêmes données.

Pour simplifier, on peut synthétiser l'opinion commune de la façon suivante :

Prix possible du baril en dollars	25	50	75	100	125	150
Probabilité pour que ce niveau de prix soit atteint effectivement dans 6 mois	0,01	0,05	0,1	0,5	0,3	0,04

Le jeu fonctionne par binôme (ou en divisant le groupe en deux) :

- Un ou des représentants des compagnies aériennes
- Un ou des spéculateurs qui interviennent sur ce marché
-

Version 1.

1. Première étape : formulation d'une demande par les représentants de la compagnie aérienne et d'une offre par les spéculateurs : quel type de contrat, à quelles conditions ?
2. Deuxième étape : confrontation des propositions.
3. Troisième étape : calcul des gains ou des pertes réalisées dans les configurations de prix effectivement observées au moment de l'échéance de vos contrats.
4. Quatrième étape : Calculez l'espérance du gain dans les différentes configurations pour les solutions que vous aviez choisies.

Version 2 (plus guidée)

1. Première étape :
Pour les représentants de la compagnie aérienne, on vous propose une option d'achat à une échéance de 6 mois avec un prix d'exercice pour le baril à :
• 50 dollars
• 75 dollars
• 100 dollars
• 125 dollars
• 150 dollars
Pour ces quatre propositions, dites si vous êtes intéressé ou pas et quel est le prix maximal que vous êtes disposé à payer pour cette option si elle vous intéresse.

Pour les spéculateurs :
Etes-vous prêts à vendre une option d'achat à 6 mois pour un prix d'exercice pour le baril à :
• 50 dollars
• 75 dollars
• 100 dollars
• 125 dollars
• 150 dollars
A quel prix seriez-vous disposés à vendre ces options ?

2. Deuxième étape : *confrontez les offres et les demandes d'options. Mettez-vous d'accord sur un prix d'exercice et sur un prix pour le call correspondant.*

3. Troisième étape : *calculez les gains ou les pertes réalisés du fait de l'achat ou de la vente du Call, dans les différentes configurations de prix effectivement observées à l'échéance de l'option. N'oubliez pas d'intégrer la prime (coût d'achat de l'option) versée au vendeur de ce Call.*

4. Quatrième étape : *Calculez l'espérance du gain pour la solution que vous aviez adoptée. Votre décision vous paraît-elle rétrospectivement sensée ?*

Eléments de correction pour les étapes 3 et 4 de la version 2

On appelle p, la prime versée au vendeur du *Call*, au spéculateur donc.
Il faut distinguer ici les situations selon les prix d'exercice.

Pour un prix d'exercice à 25 dollars le baril :
L'acheteur du call n'exerce son droit d'acheter que dans la situation ou le prix du baril est supérieur à 25 dollars au moment de l'échéance du call. Si le prix est inférieur ou égal à 25 dollars, il renonce à exercer son droit d'acheter. Il a payé une assurance dont il n'a finalement pas besoin.

Prix du baril sur le marché au comptant au moment de l'échéance du *Call*	25	50	75	100	125	150
La vente du *Call* entraîne pour le spéculateur un gain (+) ou une perte (-)	p	p - 25	p - 50	p - 75	p - 100	p -125
L'achat du *Call* entraîne pour la compagnie aérienne un gain (+) ou une perte (-)	- p	25 - p	50 - p	75 - p	100 - p	125 - p
Probabilité que ce prix du baril soit atteint à l'échéance du *Call*	0,01	0,05	0,1	0,5	0,3	0,04

- **Espérance de gain pour le spéculateur en vendant ce *Call* dans ces conditions**

= 0,01p + 0,05(p - 25) + 0,1(p - 50) + 0,5(p - 75) + 0,3(p - 100) + 0,04(p - 125)
= p - (0,05 x 25 + 0,1 x 50 + 0,5 x 75 + 0,3 x 100 + 0,04 x 125)
= p - 78,75

- **Espérance de gain pour la compagnie aérienne en achetant ce *Call* dans ces conditions**

= 78,75 - p

A ce stade de l'activité, on peut proposer aux élèves ou aux étudiants de calculer l'espérance du prix du baril 6 mois plus tard, au moment où le contrat est conclu :

Espérance du prix du baril à 6 mois
= 0,01 x 25 + 0,05 x 50 + 0,1 x 75 + 0,5 x 100 + 0,3 x 125 + 0,04 x 150 = 103,75 $

On peut faire remarquer aux élèves ou aux étudiants que c'est une espérance un peu particulière puisque les probabilités de réalisation des différents événements possibles ne sont pas connues avec certitude, elles font simplement l'objet d'une estimation de la part des intervenants sur le marché.

Pour un prix d'exercice à 50 dollars le baril :
L'acheteur du *Call* n'exerce son droit d'acheter que dans la situation ou le prix du baril est supérieur à 50 dollars au moment de l'échéance du *Call*. Si le prix est inférieur ou égal à 50 dollars, il renonce à exercer son droit d'acheter. Il a payé une assurance dont il n'a finalement pas besoin.

Prix du baril sur le marché au comptant au moment de l'échéance du *Call*	25	50	75	100	125	150
La vente du *Call* entraîne pour le spéculateur un gain (+) ou une perte (-)	p	p	p - 25	p - 50	p -75	p - 100
L'achat du *Call* entraîne pour la compagnie aérienne un gain (+) ou une perte (-)	- p	- p	25 - p	50 - p	75 - p	100 - p
Probabilité que ce prix du baril soit atteint à l'échéance du *Call*	0,01	0,05	0,1	0,5	0,3	0,04

- Espérance du gain pour le spéculateur en vendant ce *Call* dans ces conditions = p - 54
- Espérance de gain pour la compagnie aérienne en achetant ce *Call* dans ces conditions = 54 - p

Pour un prix d'exercice à 75 dollars le baril :
L'acheteur du *Call* n'exerce son droit d'acheter que dans la situation ou le prix du baril est supérieur à 75 dollars au moment de l'échéance du *Call*. Si le prix est inférieur ou égal à 75 dollars, il renonce à exercer son droit d'acheter. Il a payé une assurance dont il n'a finalement pas besoin.

Prix du baril sur le marché au comptant au moment de l'échéance du call	25	50	75	100	125	150
La vente du call entraîne pour le spéculateur un gain (+) ou une perte (-)	p	p	p	p - 25	p - 50	p - 75
L'achat du call entraîne pour la compagnie aérienne un gain (+) ou une perte (-)	- p	- p	- p	25 - p	50 - p	75 - p
Probabilité que ce prix du baril soit atteint à l'échéance du call	0,01	0,05	0,1	0,5	0,3	0,04

- Espérance du gain pour le spéculateur en vendant ce call dans ces conditions = p - 30,5
- Espérance de gain pour la compagnie aérienne en achetant ce call dans ces conditions = 30,5 - p

Pour un prix d'exercice à 100 dollars le baril :
L'acheteur du call n'exerce son droit d'acheter que dans la situation ou le prix du baril est supérieur à 100 dollars au moment de l'échéance du call. Si le prix est inférieur ou égal à 100, il renonce à exercer son droit d'acheter. Il a payé une assurance dont il n'a finalement pas besoin.

Prix du baril sur le marché au comptant au moment de l'échéance du *Call*	25	50	75	100	125	150
La vente du *Call* entraîne pour le spéculateur un gain (+) ou une perte (-)	p	p	p	p	p -25	p -50
L'achat du *Call* entraîne pour la compagnie aérienne un gain (+) ou une perte (-)	- p	- p	- p	-p	25 - p	50 - p
Probabilité que ce prix du baril soit atteint à l'échéance du *Call*	0,01	0,05	0,1	0,5	0,3	0,04

- Espérance du gain pour le spéculateur en vendant ce *Call* dans ces conditions = p - 9,5
- Espérance de gain pour la compagnie aérienne en achetant ce *Call* dans ces conditions = 9,5 - p

Pour un prix d'exercice à 125 dollars le baril :
L'acheteur du call n'exerce son droit d'acheter que dans la situation ou le prix du baril est supérieur à 125 dollars au moment de l'échéance du call. Si le prix est inférieur ou égal à 125, il renonce à exercer son droit d'acheter. Il a payé une assurance dont il n'a finalement pas besoin.

Prix du baril sur le marché au comptant au moment de l'échéance du *Call*	25	50	75	100	125	150
La vente du *Call* entraîne pour le spéculateur un gain (+) ou une perte (-)	p	p	p	p	p	p - 25
L'achat du *Call* entraîne pour la compagnie aérienne un gain (+) ou une perte (-)	- p	- p	- p	- p	- p	25 - p
Probabilité que ce prix du baril soit atteint à l'échéance du *Call*	0,01	0,05	0,1	0,5	0,3	0,04

- Espérance du gain pour le spéculateur en vendant ce *Call* dans ces conditions = p - 1
- Espérance de gain pour la compagnie aérienne en achetant ce *Call* dans ces conditions = 1 - p

Pour un prix d'exercice à 150 dollars le baril :
L'acheteur du call n'exerce son droit d'acheter que dans la situation ou le prix du baril est supérieur à 150 dollars au moment de l'échéance du call. Si le prix est inférieur ou égal à 150, il renonce à exercer son droit d'acheter. Il a payé une assurance dont il n'a finalement pas besoin.

Prix du baril sur le marché au comptant au moment de l'échéance du *Call*	25	50	75	100	125	150
La vente du *Call* entraîne pour le spéculateur un gain (+) ou une perte (-)	p	p	p	p	p	p
L'achat du *Call* entraîne pour la compagnie aérienne un gain (+) ou une perte (-)	- p	- p	-p	-p	- p	- p
Probabilité que ce prix du baril soit atteint à l'échéance du *Call*	0,01	0,05	0,1	0,5	0,3	0,04

- Espérance du gain pour le spéculateur en vendant ce call dans ces conditions = p
- Espérance de gain pour la compagnie aérienne en achetant ce call dans ces conditions = - p

Pour vérifier que le principe des comportements de couverture du risque de marché est bien compris, on peut demander aux élèves ou aux étudiants s'ils jugent que le comportement de la compagnie aérienne qui a acheté le Call est absurde. (Même si la probabilité qu'un incendie se déclenche dans un appartement est très faible est-il absurde de payer une assurance contre l'incendie ?)

En procédant par comparaison des gains attendus selon le prix d'exercice, on peut aussi leur faire comprendre intuitivement comment et pourquoi le prix d'une option dépend, entre autres choses, du prix d'exercice comparé à l'espérance du prix.

FOCUS 1. PRINCIPAUX MARCHÉS À TERME MONDIAUX DE MATIÈRES PREMIÈRES

Marché	Actifs sous-jacents	Forme des transactions	Date de création	Activité d'origine
***Chicago Board of Trade* (CBoT)**	Maïs, graines de soja, huile de soja, tourteau de soja, blé, avoine, éthanol, riz	A la criée essentiellement	1848	Contrats à terme sur les céréales et les oléagineux : les producteurs cherchaient à se prémunir contre la variation des cours pour leur production
***Chicago Mercantile Exchange* (CME)**	Bétail vivant, porc vivant, bétail d'embouche, bois d'œuvre, longes de porc congelées	A la criée essentiellement	1898	*Chicago Butter and Egg Board*
***New York Mercantile Exchange* (Nymex)**	**Matières premières énergétiques** : pétrole brut, gaz naturel, fuel domestique, essence sans plomb, **Métaux précieux** (depuis la fusion avec le Comex ou *Commodities Exchange*) : or, argent, cuivre, platine, palladium et aluminium	A la criée pendant la journée, électroniquement le reste du temps		
CME Group (Fusion des trois marchés précédents : c'est la plus grande place d'échange de contrats à terme pour les matières premières → 2007 : Fusion du *Chicago Board of Trade* et du *Chicago Mercantile Exchange* → 2008 : Fusion avec le *New York Mercantile exchange*				
Bourse des Métaux de Londres : *London Metal Exchange* (LME)	Aluminium, cuivre, étain, nickel, zinc et plomb ; acier ; variétés de plastiques	A la criée, quatre fois par jour pendant cinq minutes A ces quatre séances s'ajoute une plate-forme pour les transactions électroniques On cote chaque jour pour des transactions à trois mois, c'est la seule échéance sur ce marché (marché de date)	1877	Se couvrir contre les fluctuations des métaux pendant leur transport depuis l'Amérique latine ou l'Asie du Sud Est. Le temps de transport moyen était de trois mois, d'où l'échéance de trois mois pour l'ensemble des contrats échangés sur ce marché.
Euronext.liffe *London International Financial Futures and Options Exchange*	Blé meunier, blé fourrager, maïs, colza, huile de colza, cacao, café robusta, sucre roux et blanc		Liffe a racheté en 1996 le *London Commodities Exchange*, puis a été racheté par *Euronext* en 2002	Le *London Commodities Exchange* était le marché à terme pour les matières premières agricoles

FOCUS 2. UN TEXTE FONDATEUR SUR LA SPÉCULATION (EXTRAITS)

John Maynard KEYNES, *La théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, chapitre 12 : « ***L'état de la prévision à long terme*** », 1936.

Le texte intégral est disponible sur le site canadien « les classiques des sciences sociales » à l'adresse suivante :
http://classiques.uqac.ca/classiques/keynes_john_maynard/theorie_gen_emploi/theorie_emploi.html

La difficulté à former des anticipations sur la rentabilité des investissements
« Le fait marquant en la matière est l'extrême précarité des données à l'aide desquelles nous sommes obligés d'effectuer nos évaluations des rendements escomptés. Notre connaissance des facteurs qui gouverneront le rendement d'un investissement quelques années plus tard est en général très limitée et souvent négligeable. A parler franc, on doit avouer que, pour estimer dix ans ou même cinq ans à l'avance le rendement d'un chemin de fer, d'une mine de cuivre, d'une fabrique de textile, d'une marque pharmaceutique, d'un transatlantique ou d'un immeuble à Londres, les données dont on dispose se réduisent à bien peu de choses, parfois à rien. En fait ceux qui cherchent à effectuer sérieusement une telle estimation forment souvent une si petite minorité qu'ils n'ont pas d'influence sur le marché. »

Le développement de la spéculation
« Autrefois, lorsque les entreprises appartenaient pour la plupart à ceux qui les avaient créées ou aux amis et associés de leurs fondateurs, l'importance de l'investissement était fonction du nombre des individus de tempérament sanguin et d'esprit constructif qui s'embarquaient dans les affaires pour occuper leur existence sans chercher réellement à s'appuyer sur un calcul précis de profit escompté. Les affaires étaient en partie une loterie, encore que leur résultat final différât grandement selon que les aptitudes et le caractère de leurs dirigeants étaient supérieurs ou inférieurs à la moyenne. Les uns étaient appelés à réussir, les autres à échouer. Mais personne ne savait, même après coup, si les résultats moyens seraient avec les sommes engagées dans un rapport supérieur, égal ou inférieur au taux de l'intérêt existant ; cependant, si on excepte l'exploitation des ressources naturelles et celles des monopoles, il est probable qu'en moyenne les résultats effectifs des investissements même pendant les périodes de prospérité et de progrès ont déçu les espoirs qui les avaient fait naître. (…) lorsqu'on décidait de mettre de l'argent dans les affaires privées conçues à l'ancienne mode, de telles décisions étaient en grande partie irrévocables non seulement pour la communauté dans son ensemble mais encore pour les individus pris isolément. »

« S'il nous est permis de désigner par le terme spéculation l'activité qui consiste à prévoir la psychologie du marché et par le terme entreprise celle qui consiste à prévoir le rendement escompté des capitaux pendant leur existence entière, on ne saurait dire que la spéculation l'emporte toujours sur l'entreprise. Cependant le risque d'une prédominance de la spéculation tend à grandir à mesure que l'organisation des marchés financiers progresse. Dans une des principales Bourses des Valeurs du monde, à New-York, la spéculation au sens précédent du mot exerce une influence énorme.(…) Ceci n'est qu'une autre façon de dire que, lorsqu'un Américain achète une valeur, il mise moins sur le rendement escompté que sur un changement favorable de la base conventionnelle d'évaluation, ou encore qu'il fait une spéculation au sens précédent du mot. »

« Pour le spécialiste du placement, c'est donc une obligation impérieuse de s'attacher à anticiper les changements prochains dans l'ambiance et les informations, l'expérience ayant appris que les changements de cet ordre étaient ceux qui exerçaient sur la psychologie collective du marché l'influence la plus profonde. (…) En fait, pour les particuliers, les placements les plus habiles sont à l'heure actuelle ceux .qui ont pour objet de « voler le départ », comme disent si bien les Américains, de piper le public, de refiler la demi-couronne fausse ou décriée. Cet assaut d'intelligence pour anticiper de quelques mois la base conventionnelle d'évaluation bien plus que pour prévoir de longues années à l'avance le rendement escompté d'un investissement n'exige même pas qu'il y ait dans le public des pigeons pour emplir la panse des professionnels; la partie peut être jouée par les professionnels entre eux. Point n'est besoin non plus que certains persistent à croire ingénument que la base conventionnelle d'évaluation a une valeur réelle quelconque à long terme.

Il s'agit, peut-on dire, d'une partie de chemin de fer, de vieux garçon ou de chaise à musique, divertissements où le gagnant est celui qui passe la main ni trop tôt ni trop tard, qui cède le vieux garçon à son voisin avant la fin de la partie ou qui se procure une chaise lorsque la musique s'arrête. On peut trouver à ces jeux de l'agrément et de la saveur bien que tout le monde sache qu'il y a un vieux garçon en circulation ou que lors de l'arrêt de la musique certains se trouveront sans siège.
Ou encore, pour varier légèrement la métaphore, la technique du placement peut être comparée à ces concours organisés par les journaux où les participants ont à choisir les six plus jolis visages parmi une centaine de photographies, le prix étant attribué à celui dont les préférences s'approchent le plus de la sélection moyenne opérée par l'ensemble des concurrents. Chaque concurrent doit donc choisir non les visages qu'il juge lui-même les plus jolis, mais ceux qu'il estime les plus propres à obtenir le suffrage des autres concurrents, lesquels examinent tous le problème sous le même angle. Il ne s'agit pas pour chacun de choisir les visages qui, autant qu'il peut en juger, sont réellement les plus jolis ni même ceux que l'opinion moyenne considèrera réellement comme tels. Au troisième degré où nous sommes déjà rendus, on emploie ses facultés à découvrir l'idée que l'opinion moyenne se fera à l'avance de son propre jugement. Et il y a des personnes, croyons-nous, qui vont jusqu'au quatrième ou au cinquième degré ou plus loin encore. »

Les effets de la spéculation
« Les spéculateurs peuvent être aussi inoffensifs que des bulles d'air dans un courant régulier d'entreprise. Mais la situation devient sérieuse lorsque l'entreprise n'est plus qu'une bulle d'air dans le tourbillon spéculatif. Lorsque dans un pays le développement du capital devient le sous-produit de l'activité d'un casino, il risque de s'accomplir en des conditions défectueuses. Si on considère que le but proprement social des Bourses de Valeurs est de canaliser l'investissement nouveau dans les directions les plus favorables au rendement futur, on ne peut revendiquer le genre de succès obtenu par Wall Street comme un éclatant triomphe du laissez-faire capitaliste. Et il n'y a là rien de surprenant, s'il est vrai, comme nous le pensons, que les meilleurs esprits de Wall Street étaient en fait préoccupés d'autre chose. »

« Devant le spectacle des marchés financiers modernes, nous avons parfois été tentés de croire que si, à l'instar du mariage, les opérations d'investissement étaient rendues définitives et irrévocables, hors le cas de mort ou d'autre raison grave, les maux de notre époque pourraient en être utilement soulagés ; car les détenteurs de fonds à placer se trouveraient obligés de porter leur attention sur les perspectives à long terme et sur celles-là seules. Mais il suffit d'un instant de réflexion pour comprendre qu'une telle méthode pose un dilemme ; car, si la liquidité du marché financier contrarie parfois l'investissement nouveau, en revanche elle le favorise le plus souvent. Le fait que chaque propriétaire de valeurs pris individuellement se flatte d'être engagé dans un placement « liquide » (ce qui ne saurait être vrai de tous les propriétaires pris collectivement) calme ses nerfs et lui fait courir plus volontiers les risques. Si on enlevait aux achats individuels de valeurs leur caractère liquide, de sérieuses difficultés pourraient en résulter pour l'investissement, tant que s'offriraient aux individus d'autres moyens de conserver leurs épargnes. C'est là que gît le dilemme. »

Des solutions ?
« Il est généralement admis que, dans l'intérêt même du public, l'accès aux casinos doit être difficile et coûteux. Peut-être ce principe vaut-il aussi en matière de bourse. »
« La création d'une lourde taxe d'Etat frappant toutes les transactions se révèlerait peut-être la plus salutaire des mesures permettant d'atténuer aux Etats-Unis la prédominance de l'activité sur l'entreprise. »

FOCUS 3. LE CARACTÈRE PRO-CYCLIQUE DE LA SPÉCULATION

La hausse du prix d'un actif peut susciter une demande spéculative attirée par les perspectives de plus-value ce qui alimente encore les tendances inflationnistes. Dans ce cas, la demande est « anormale », au sens économique du terme. Le mécanisme joue également à la baisse. En ce sens, la spéculation contribue à accentuer les mouvements de prix, selon une mécanique pro-cyclique.

Effet d'amplification de la spéculation sur les fluctuations

Si D > O
⇩
Hausse des prix
⇩
Espoir de plus-value
⇩
Hausse de la demande
⇩
Baisse de l'O si stockage spéculatif
D >> O
⇩
Eclatement de la bulle spéculative
⇩
D < O
⇩
Baisse des prix
⇩
Crainte de moins-value
⇩
Chute de la demande
D << O

BIBLIOGRAPHIE

Rapports officiels (Bibliographie sélective)

• ***Price Volatility in Food and Agricultural Markets : Policy Responses***, FAO, OCDE et alii, Juin 2011

• ***La situation mondiale de l'alimentation et de l'agriculture***, FAO (Rapport SOFA), 2011

• ***L'état de l'insécurité alimentaire dans le monde***, FAO (Rapport SOFI), 2010

• ***La situation des marchés des produits agricoles***, (Rapport SOCO) 2009 (dernière parution).

Articles de presse

• *Crise économique et risque de hausse des prix du pétrole*, Le Monde, 24-08-2011

• *Alimentation : Selon la Banque mondiale, les prix sont élevés et les stocks très bas*, Le Monde, 17-08-2011

• *La chute des matières premières, un espoir pour la relance*, Le Monde, 11-08-2011

• *Famine : la FAO pointe les biocarburants et la surexploitation des sols*, Le Monde, 03-08-2011

• *Le London Metal Exchange s'interroge sur la transparence de ses entrepôts gérés par des financiers*, A. Robert, La Tribune, 28 juillet 2011.

• *Des biocarburants nocifs pour l'environnement*, Le Monde, 20-07-2011

• *Pourquoi les Etats sont-ils réticents à communiquer sur leurs stocks de céréales ?*, S. Husson, La Croix, 27 juin 2011.

• *Le plan d'action du G20 agricole contre la volatilité des prix alimentaires*, Le Monde, 25-06-2011

• *Les pays du G20 doivent se parler pour éviter la panique en cas de crise alimentaire*, Entretien avec P. Jacquet, Le Monde, 23-06-2011

• *Seul le stockage public pourra arrêter la volatilité*, E L.C, Le Figaro, 22 juin 2011

• *Le G20 agricole s'attaque à la volatilité des prix*, Le Monde, 18-06-2011

• *« Pop-corn » : évolution des cours du maïs*, Le Monde, 13-06-2011

• *L'OPEP n'est plus un cartel mais nuit encore*, F. Nodé-Langlois, Le Figaro, 10 juin 2011.

• *La Chine est devenue en 2010 le premier consommateur d'énergie de la planète*, Le Monde, 10 juin 2011.

• *L'arrivée de nouveaux produits financiers fait flamber les prix du rhodium*, L. Boisseau, Les Echos, 7 juin 2011.

• *Pourquoi le monde a besoin de prix agricoles élevés*, F. Luguenot, Le Monde, 7 juin 2011.

• *Afrique : la ruée vers les agro-carburants*, Le Monde, 03.06.11

• *Financiarisation des marchés des matières premières : la Cnuced tire la sonnette d'alarme*, *Terra Eco*, 06-06-11.

• *Le marché physique des métaux sous l'œil des autorités britanniques*, S. Salti, AGEFI, 25 mai 2011

• *Pétrole : l'OPEP priée de rouvrir les vannes*, Le Monde, 21-05-2011

• *Les poussées de fièvre se multiplient sur le marché du blé*, A. Robert, La Tribune, 23 mai 2011.

• *Selon le rapport Cyclope, le supercycle des matières premières n'est pas terminé*, Le Monde, 18-05-2011

• *Pétrole : aux Etats-Unis, haro sur les spéculateurs*, Le Monde, 18-05-2011

• *Ceux qui produisent les matières premières ne sont pas heureux*, L. Boisseau, Les Echos, 17 mai 2011.

• *L'introuvable spéculateur sur les marchés agricoles*, D. Marteau, M. Frunza, La Tribune, 26-04-2011

• *Matières premières : les spéculateurs ont encore de beaux jours devant eux*, R. Hiault, Les échos, 15/04/2011.

• *Bulle alimentaire, à qui la faute ?*, I. Lesniak, Enjeux Les Echos, avril 2011.

• *Volatilité des prix agricoles : la spéculation n'explique pas tout*, L. Boisseau, Les Echos, 6 avril 2011.

• *Matières premières, la nécessaire régulation*, P. de Lauzun, Les Echos, 9 mars 2011.

• *Le krach agricole mondial : chronique d'un désastre annoncé*, D. Lucas, Les Echos, 21 février 2011.

• *Sous la volatilité des prix agricoles*…, F. Bourguignon, Les échos, 02-02-2011

• *Qui spécule sur les matières premières ? Comment les traders agissent-ils sur ces marchés ? Est-il possible de prévenir la volatilité des cours ?*, M. Roche, Le Monde, 25 janvier 2011.

• *Les prix alimentaires mondiaux au plus haut depuis 2008*, E. De La Chesnais, Le Figaro, 7 janvier 2011.

• *La spéculation sur les matières premières atteint des sommets*, A. Robert, La Tribune, 15 décembre 2010.

• *Matières premières : l'urgence de la régulation*, J-J. Ohana et S. Ohana, La Tribune, 30 novembre 2010.

• *Céréales : haro sur la spéculation ?*, M. Portier, Le Figaro, 1er octobre 2010.

SITOGRAPHIE

• FAO www.fao.org
• PAM fr.wfp.org
• CNUCED www.unctad.org
• OCDE www.ocde.org
• Site du G20 www.g20-g8.com
• Ministère français de l'agriculture agriculture.gouv.fr