

JECO 2011

La spéculation fait-elle flamber les
prix des matières premières?

Finance et commodités minérales

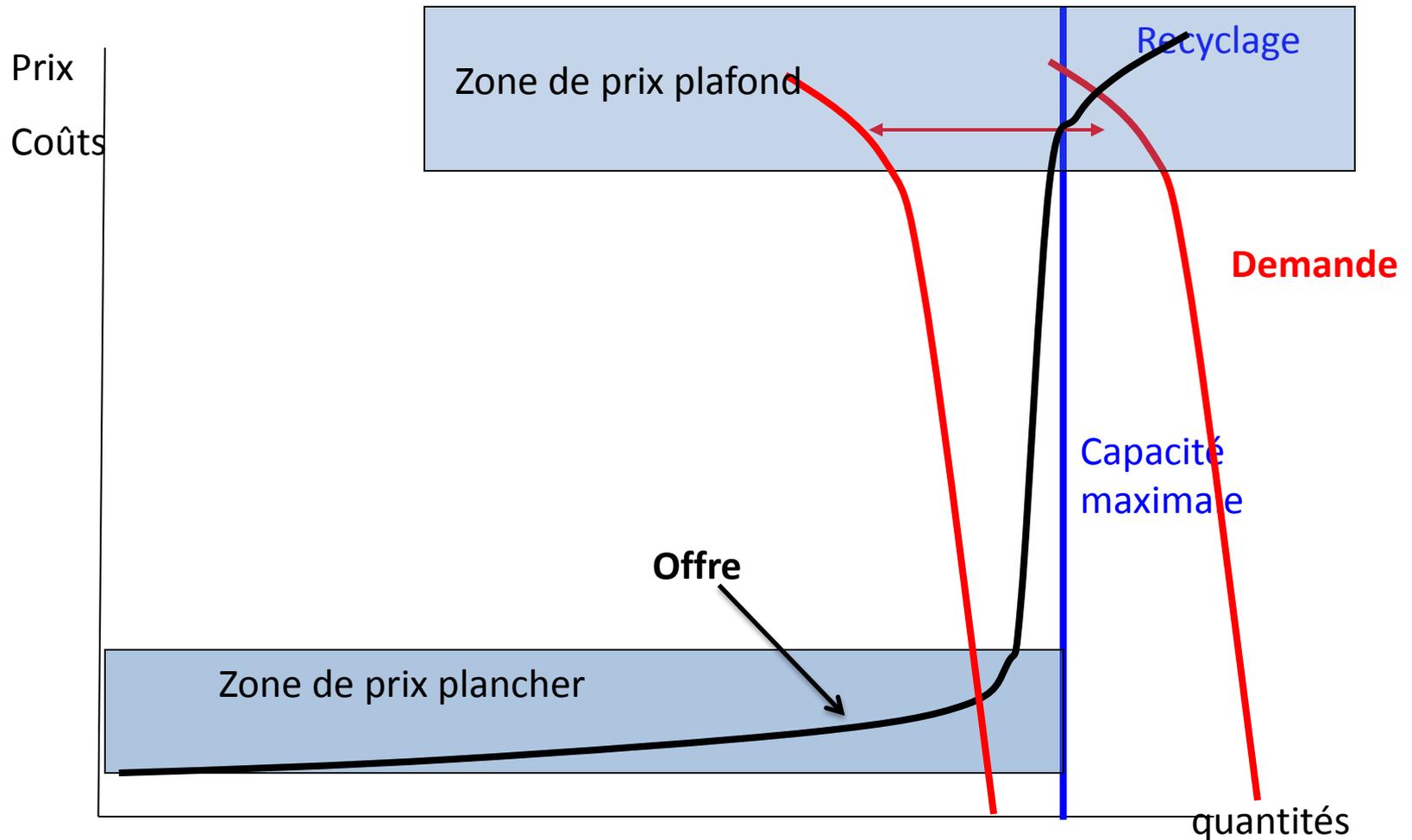
Pierre-Noël Giraud

Mines ParisTech

Plan

- Les marchés physiques de commodités minérales
 - Fluctuants, sauf pouvoir de marché
 - Complets, en tendance
- Financiarisation des marchés
- Quelles conséquences?
- Questions ouvertes

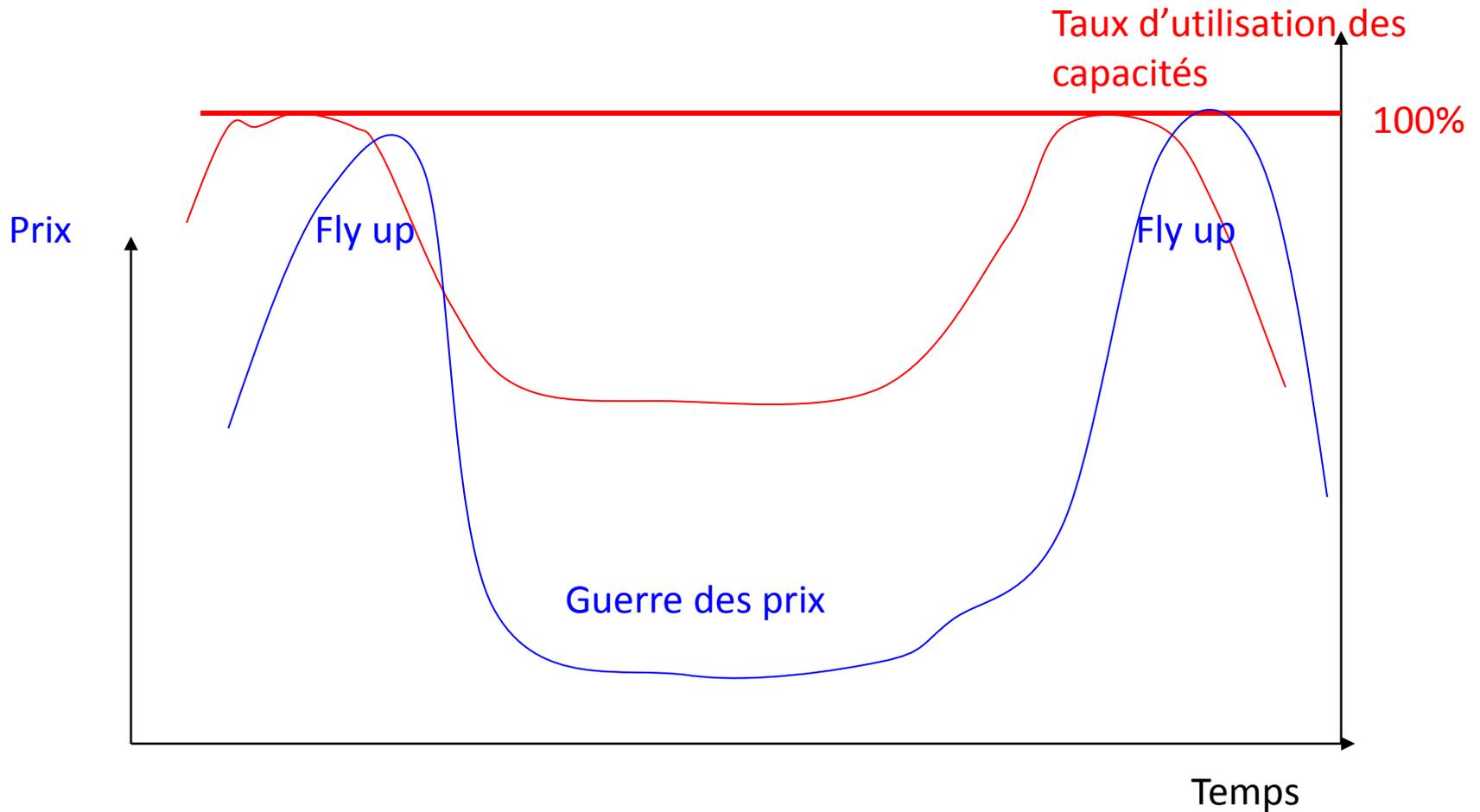
L'équilibre offre / demande compétitif



L'équilibre offre / demande compétitif

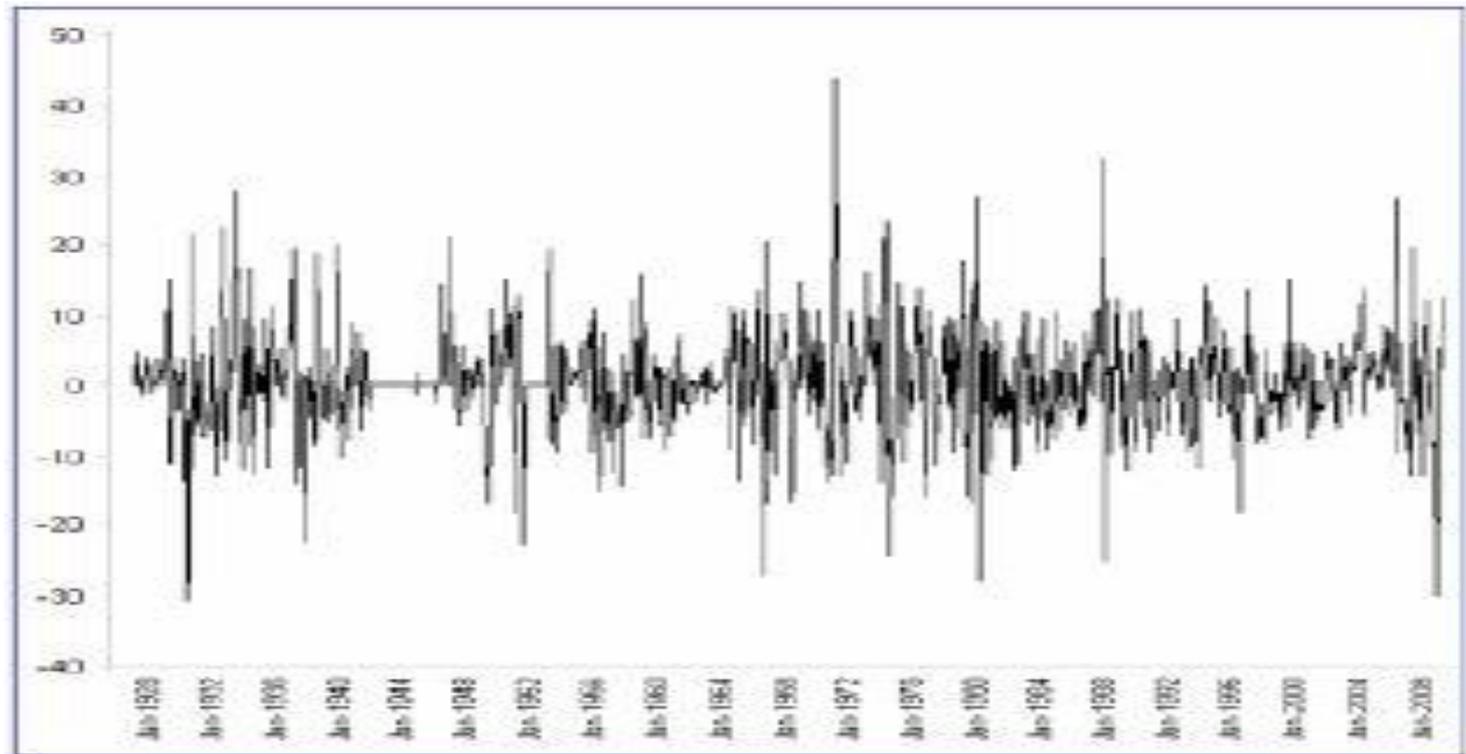
- **Succession:**
- de phases de guerre des prix provoquant la fermeture des unités marginales
- Entrecoupées de « fly up » stimulant les investissements
- Sauf si un oligopole exerce un pouvoir de marché à l'aide de capacités poudrons rendant l'offre plus élastique

L'équilibre offre / demande compétitif



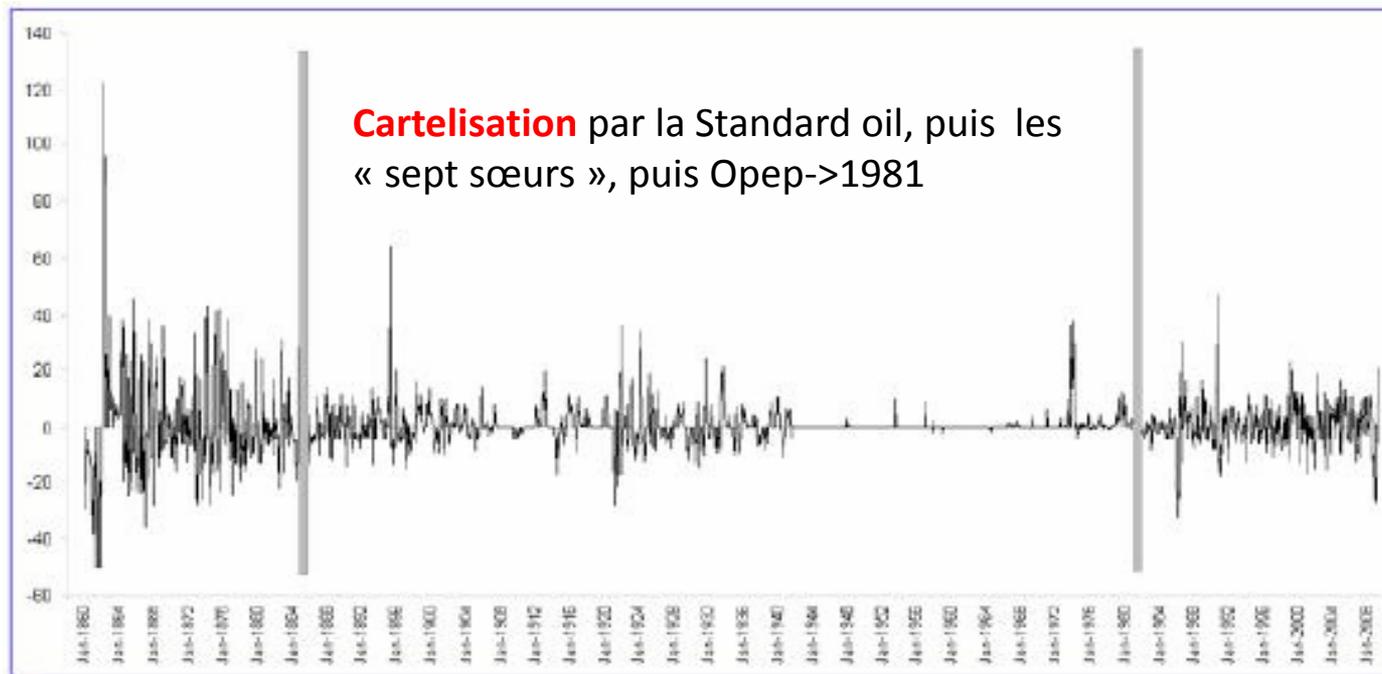
Volatilité des prix du cuivre

VOLATILITE DU PRIX DU CUIVRE, EN % DE VARIATION MENSUELLE, 1906-2010



Volatilité des prix du pétrole

VOLATILITÉ DU PRIX DU PÉTROLE BRUT, EN % DE VARIATION MENSUELLE, 1860-2010



Source : Oscar Calvo-Gonzalez, Rashmi Shankar et Riccardo Trezzi

Complétude

- Contrats forward et instruments dérivés fixent des prix futurs, qui ont tous une “réalité physique”, à des horizons croissants (plusieurs années pour le pétrole)
- En situation concurrentielle, la courbe des prix futurs n’offre aucune possibilité d’arbitrage intertemporel.

La courbe des prix : quoi détermine quoi?

- Arbitrages spot (physique) /terme:

$$F_{T,t} - S_t = CS_{T-t} - CY_{T-t}$$

- Type d'arbitrages:
 - Cash and Carry
 - Reverse C&C
- Sur un marché parfait, l'évolution des anticipations de prix sur une échéance quelconque fait bouger par arbitrages toute la courbe des prix:

Un seul marché

Couverture et spéculation

- Couverture et spéculation sont les deux faces de la même médaille
- Tout opérateur sur le physique qui ne se couvre pas est un spéculateur

Financiarisation ?

- Qui intervient sur ces marchés “ complets”
 - Acteurs de la filière industrielle: producteurs, négociants, transformateurs
 - Investisseurs institutionnels, banques d'affaires, “swaps dealers”
 - Épargnants ordinaires via ETC
- Financiarisation = croissance absolue et relative des intervenants dits “financiers”

Quelles différences entre les acteurs?

- Tous (les professionnels) ont accès aux mêmes informations
- Tous interviennent sur l'ensemble des marchés: physique et terme
- Tous se couvrent, spéculent et arbitrent
- Tous sont mus par la recherche du profit

Pas de différence

- Sauf peut être:
 - Taille: pouvoir de marché
 - Information asymétrique
 - Deux sources **d'imperfections de marché**

Quelles conséquences?

- Non pas différenciation qualitative des acteurs de marché:
- S'ils sont rationnels et également informés, ils n'ont aucune raison de se différencier, sinon par leur attitude face au risque
- **Augmentation quantitative** des acteurs qui expriment leurs anticipations de prix futurs en intervenant sur les marchés

Quelle rationalité des acteurs?

- Il est beaucoup plus facile d'être fondamentaliste sur les marchés de commodités que sur les autres marchés financiers:
 - Flux de production et de consommation
 - Stocks dans la filière
- Mais il est aussi légitime d'être chartiste dans certains cas
- Possibilité de “bulles”
- Mais le “physique finit par imposer sa loi”

Questions ouvertes:

- Questions théoriques
 - Augmentation du nombre des acteurs et volatilité? (classique en finance)
 - Comment se forment les anticipations? (la question de fond)
- Questions empiriques: Quelles imperfections de marché?
 - Si oui: étendre aux commodités les réglementations de la finance