

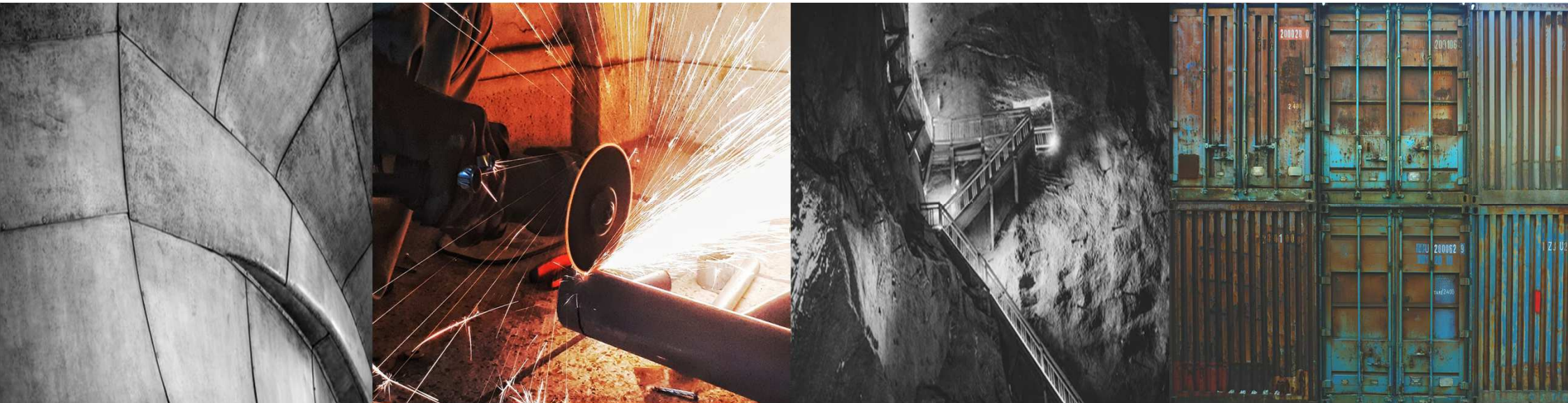
La financiarisation du marché des métaux

Séminaire du COMES, 28/05/2019

Yves Jégourel,
MCF Université de Bordeaux, Directeur-adjoint CycloPe

université
de BORDEAUX

CYCLOPE



La financiarisation : quelle définition? (1)

Les « commodities » (dont les métaux de base) sont échangées sur deux types de marché très largement interdépendants :

Marchés physiques

- Demande (dynamisme du secteur de la construction, automobile, etc.)
- Production
- Stockage
- Taux de change

- Facteurs géopolitiques
- Logistiques
- Spéculation physique

Rôle des anticipations



Marchés « papiers »

- Hedging (short vs long)
- Spéculation



La financiarisation : quelle définition? (2)

Une filière de matières premières assume traditionnellement trois fonctions:

1. Une fonction « technico-commerciale »

La filière s'organise pour adapter le produit tel qu'il apparaît au stade de la production aux caractéristiques exigées par son utilisation.

2. Une fonction de valorisation

La filière s'organise pour assurer une confrontation efficace de l'offre et de la demande permettant de déterminer le prix du produit.






3. Une fonction d'ajustement et de dilution des risques

Tout choc du côté de l'offre ou de la demande exige un ajustement qui va s'effectuer pour l'essentiel à travers des variations de prix induisant des risques pour les intervenants

La filière s'organise pour assurer une dilution de ces risques de telle sorte que chaque intervenant puisse adapter les risques liés à ses opérations à sa capacité financière de les assumer. Toute incapacité à le faire crée le « risque » d'une externalisation de ces risques sur un marché de produits dérivés de type « future »

La réalité des contrats *futures* (1)






Contract Unit	25,000 pounds	
Price Quotation	U.S. dollars and cents per pound	
Trading Hours	CME Globex:	Sunday - Friday 6:00 p.m. - 5:00 p.m. (5:00 p.m. - 4:00 p.m. CT) with a 60-minute break each day beginning at 5:00 p.m. (4:00 p.m. CT) TAM: Sunday - Friday 5:00 p.m. CT - 12:35 p.m. London time (6:00 p.m. - 7:35/8:35 a.m. ET)
	CME ClearPort:	Sunday - Friday 6:00 p.m. - 5:00 p.m. (5:00 p.m. - 4:00 p.m. CT) with a 60-minute break each day beginning at 5:00 p.m. (4:00 p.m. CT)
Minimum Price Fluctuation	0.0005 per pound = \$12.50	
Product Code	CME Globex: HG CME ClearPort: HG Clearing: HG TAS: "HGT", "HG0" TAM: HGF	
Listed Contracts	Monthly contracts listed for 24 consecutive months and any March, May, July, September, and December in the nearest 60 months.	
Settlement Method	Deliverable	

Month	Options	Charts	Last	Change	Prior Settle	Open	High	Low	Volume	Hi / Low Limit	Updated
MAY 2019	OPT		2.7190	+0.0125	2.7065	2.7195	2.7195	2.7190	3	No Limit / No Limit	11:13:34 CT 27 May 2019
JUN 2019	OPT		2.7180	+0.0145	2.7035	2.7030	2.7180	2.6975	52	No Limit / No Limit	11:55:07 CT 27 May 2019
JUL 2019	OPT		2.7150	+0.0155	2.6995	2.7120	2.7170	2.6950	13,507	No Limit / No Limit	15:19:19 CT 27 May 2019
AUG 2019	OPT		2.7160	+0.0130	2.7030	2.7110	2.7180	2.7110	4	No Limit / No Limit	01:36:17 CT 27 May 2019
SEP 2019	OPT		2.7180	+0.0155	2.7025	2.7040	2.7195	2.6995	897	No Limit / No Limit	11:59:56 CT 27 May 2019

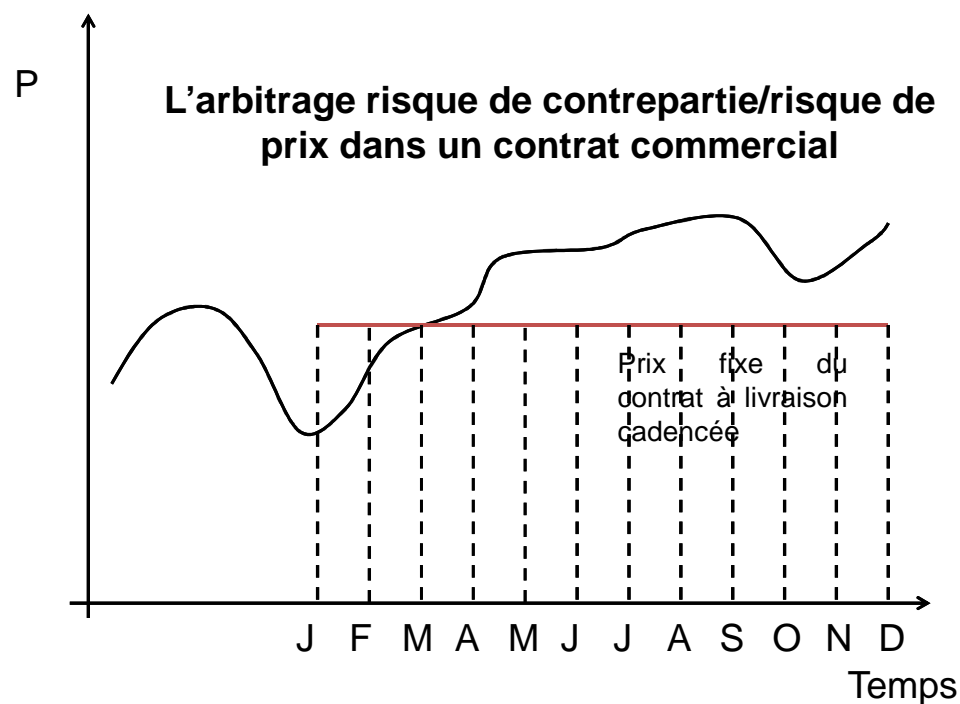
La réalité des contrats *futures* (2)

Position physique	Position « papier »
<p>To: prix physique 2,6 USD/lb</p> <p>short 250.000 Cu</p> <p>T+n: prix physique 3,2 USD/lb</p> <p>Achat de 250.000 lb @3,2 soit 800 000 USD</p>	<p>To: Achat 10 contrats july @2,75</p> <p>T+n: Revente 10 contrats july @ 3,35 USD/lb</p> <p>Profits $(3,35-2,75) * 25000 * 10 = 150 000 \text{ USD}$</p>

Prix d'acquisition (800000 - 150000) = 650000 soit 2,6 USD/lb

Month	Options	Charts	Last	Change	Prior Settle	Open	High	Low	Volume	Hi / Low Limit	Updated
MAY 2019	OPT		2.7190	+0.0125	2.7065	2.7195	2.7195	2.7190	3	No Limit / No Limit	11:13:34 CT 27 May 2019
JUN 2019	OPT		2.7180	+0.0145	2.7035	2.7030	2.7180	2.6975	52	No Limit / No Limit	11:55:07 CT 27 May 2019
JUL 2019	OPT		2.7150	+0.0155	2.6995	2.7120	2.7170	2.6950	13,507	No Limit / No Limit	15:19:19 CT 27 May 2019
AUG 2019	OPT		2.7160	+0.0130	2.7030	2.7110	2.7180	2.7110	4	No Limit / No Limit	01:36:17 CT 27 May 2019
SEP 2019	OPT		2.7180	+0.0155	2.7025	2.7040	2.7195	2.6995	897	No Limit / No Limit	11:59:56 CT 27 May 2019

Pourquoi gérer le risque de prix *via* des futures?



Une réduction du risque global de transfert :

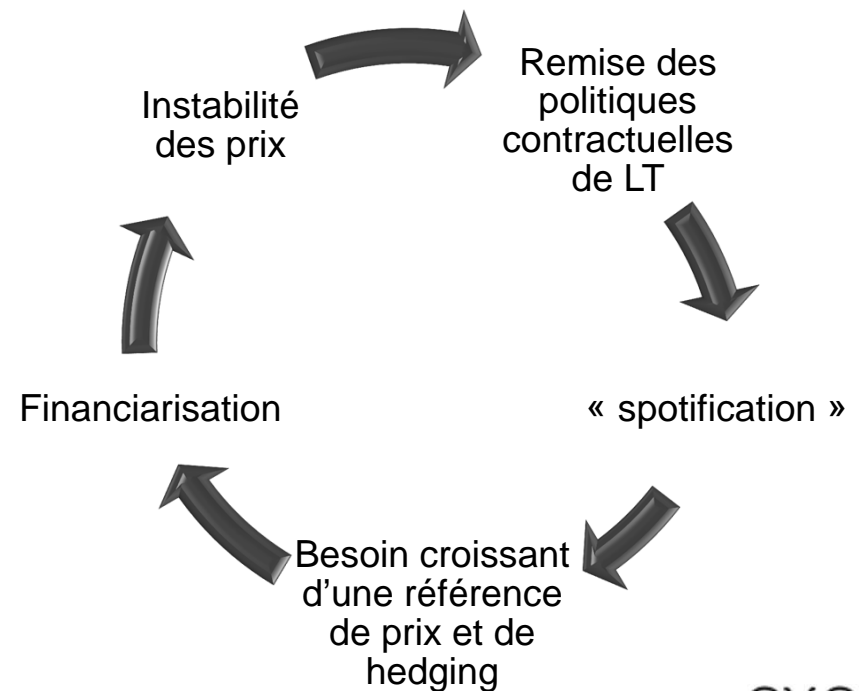
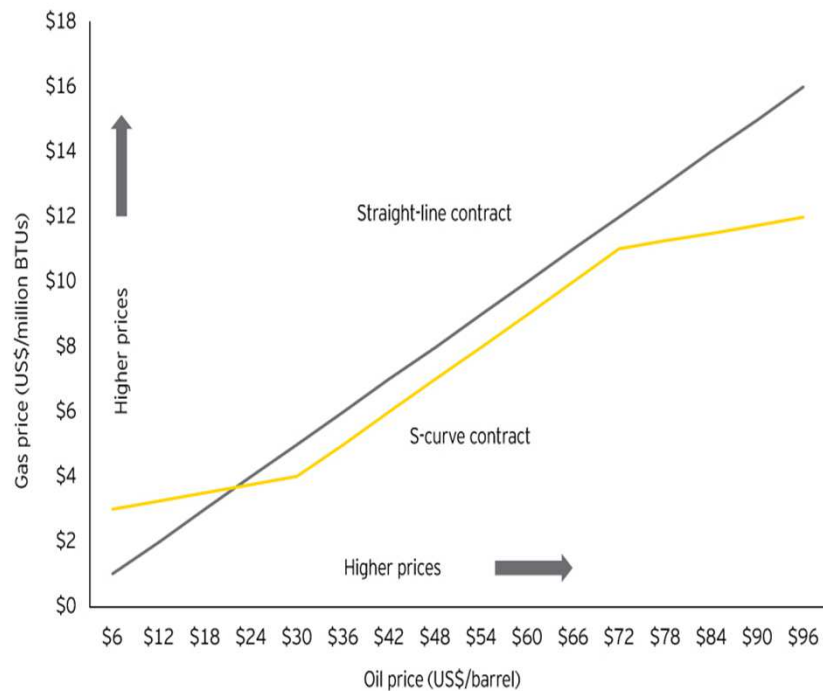
- En permettant d'adosser des risques de prix de sens inverse au sein de la filière donc de les éliminer mutuellement
- En permettant leur transfert hors de la filière à travers la spéculation

Un transfert du risque de prix de ceux qui ne peuvent pas l'assumer vers ceux qui acceptent de l'assumer... contre rémunération

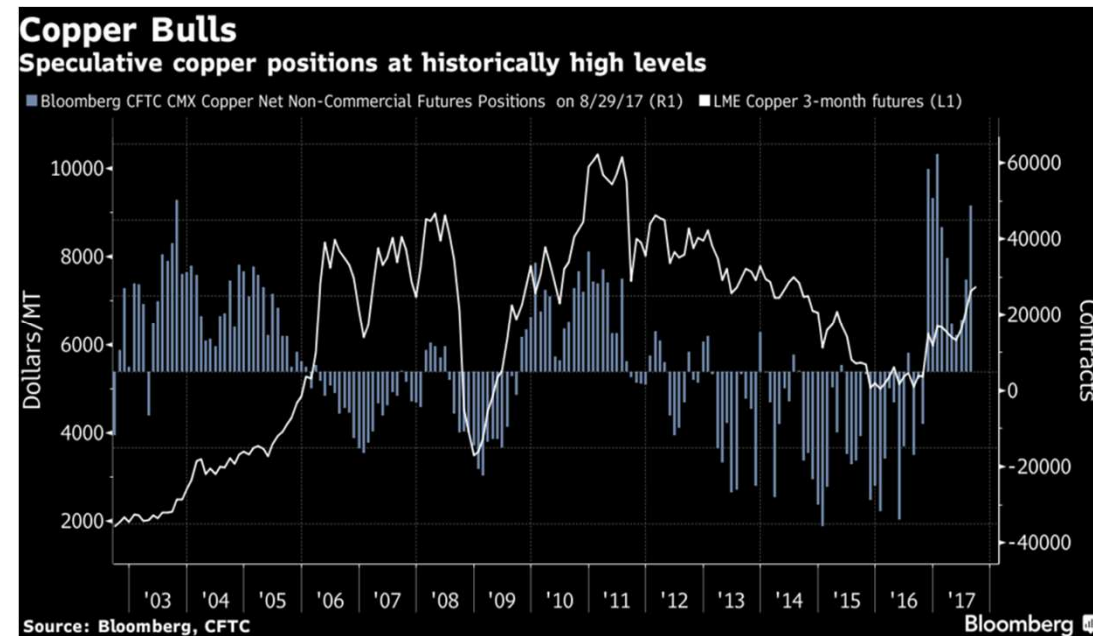
- Le risque change de support et passe d'un contrat commercial à un contrat de bourse qui le rend plus facile à gérer
- Le marché à terme permet la divisibilité du risque indispensable de son transfert

Pourquoi gérer le risque de prix *via* des futures?

Des contrats de long-terme aux contrats spots, préalable à la financiarisation



Le rôle de la spéculation





La financiarisation : quelles conditions?

Lancement

1. Un produit homogène
2. Un marché en continu
3. Une prévalence des opérations « spots »
4. Un besoin de transparence
5. Une volatilité des prix
6. Pas de « substitut » au hedging
7. Une demande solvable et perspectives de rentabilité pour le « commodity exchange »
8. Un intérêt des spéculateurs

Succès

1. Un contrat correctement défini
2. Un risque de base faible
3. Une spéculation active et un marché équilibré
4. Une connaissance par les opérateurs de la filière des techniques de hedging
5. Une stratégie de promotion de la part du commodity exchange
6. Un commodity exchange disposant d'un pouvoir de marché à l'international

Des degrés de financiarisation variables

La quasi-totalité des métaux de base sont financiarisés, mais l'acier ne l'est pas... ou peu



launched two steel futures contracts for rebar-quality square billet in April 2008. 65 tonne lots. Has also launched a steel scrap future and two HRC (North America & China)



launched futures trading of rebar and wire rod on 27th March 2009. 10 deliverable tonnes.



launched US Midwest domestic hot rolled coil steel futures contracts on October 2008. Financially-settled against a reference price for US Midwest domestic hot rolled coil. 20 short tons.



launched a rebar futures contract on 29 October 2007.

La financiarisation : quelles conséquences?

La financiarisation des filières de matières premières est un phénomène complexe et protéiforme qui ne peut en rien être assimilé à la notion de spéculation financière. Celle-ci a de multiples influences, directes ou indirectes, sur:

- ➔ Le mode de financement et les stratégies d'investissement des pays ou entreprises productrices, MAIS AUSSI sur leurs stratégies d'intégration verticale
- ➔ Les mécanismes de formation des prix physiques et donc sur le degré de transparence de la filière
- ➔ Le transfert des risques au sein de la filière... et en dehors
- ➔ La forme et l'ampleur des dynamiques spéculatives

Et donc le niveau ET la volatilité des prix, qui vont, en retour, avoir une incidence sur...



La financiarisation : quelles perspectives ?

- ➔ Un maintien voire un accroissement du rôle des marchés de produits dérivés dans l'organisation des filières de matières premières
- ➔ Une financiarisation « en amont » de la métallurgie
- ➔ Une concurrence accrue entre les places financières de référence
- ➔ Un renforcement des marchés financiers chinois