

# Les marchés à terme indicateurs ou amplificateurs ?

Alain Vigier

**La période pendant laquelle l'OPEP était considérée comme la seule responsable de l'augmentation des prix en raison de ses efforts pour réguler sa production a été suivie par celle où l'augmentation de la consommation énergétique en Inde et en Chine a dominé le débat. Aujourd'hui nombre d'économistes admettent que les grands pétroliers qui ont tiré d'énormes profits du renchérissement du pétrole brut ont, à de rares exceptions près investi très peu pour augmenter leurs capacités de production et de raffinage afin d'assurer à leurs actionnaires des revenus immédiats et importants. Ils ont de ce fait contribué à la tension qui règne sur les marchés pétroliers.**

Un autre élément commence à les interpellier. Il s'agit de la spéculation. On pense toujours à ce qui s'était passé lors des différentes crises pétrolières où l'on voyait des cargaisons changer plusieurs fois de mains. Mais le nombre et l'influence des négociants spéculateurs a considérablement diminué. La spéculation est devenue à la fois plus subtile, plus constante, plus organique. Elle trouve un cadre propice à son développement dans les marchés à terme pétroliers de New York (NYMEX) et de Londres (IPE).

Les marchés à terme des différentes «*commodities*» (marchandises répondant à des besoins mondiaux permanents et vendues sur base de spécifications internationales comme les céréales, le café, le cacao, les agrumes ou les métaux) ont connu un essor remarquable dès la fin de la première guerre mondiale. Ils permettaient aux négociants de s'engager à «*découvert*» c'est à dire de vendre même à des prix fixes des quantités dont ils ne disposeraient pas à l'instant «*t*» en promettant de les livrer à l'instant «*t+1*». L'opération de couverture consistant alors à acheter en Bourse, simultanément à la vente, des «*droits à produits*» équivalents en quantité. Lorsque le négociant achètera les marchandises nécessaires à la livraison, si leur prix est en hausse par rapport à celui de la période de son engagement vis à vis de son client, il est probable que le prix en Bourse aura suivi la même tendance. Ainsi il sera couvert dans la mesure où sa perte dans l'opération physique aura été compensée, par son bénéfice en Bourse lors de la revente de ses «*droits*».

Il aura donc réduit le risque à la différence marginale éventuelle entre l'évolution du marché physique et celle du marché à terme. Toutefois pour que le dénouement se fasse dans de bonnes conditions il faut qu'il y ait, à l'instant voulu, suffisamment d'acheteurs disponibles qui puissent assurer la fluidité nécessaire. Cette fluidité est donc assurée par des intervenants de toute sorte non nécessairement liés commercialement aux produits considérés.

Aujourd'hui on voit opérer sur les marchés à termes pétroliers les fonds de pension et les fonds de placement qui intervenaient déjà activement sur les marchés à termes des «*commodities*» et qui sont attirés par les fluctuations du pétrole. Ce dernier est considéré de plus en plus comme une

«*commodity*». Par ailleurs l'activité sur les marchés à terme pétroliers se développe aussi, de plus en plus, en raison de la plus grande propension des petits producteurs ou des grands transporteurs à fixer leur prix de vente ou leur prix d'achat dès qu'ils jugent le niveau de prix favorable. Le jeu des marchés à terme leur permet d'obtenir ce résultat à la différence près d'évolution physique/Bourse, en vendant ou achetant en Bourse des «*droits*» préalablement aux ventes ou achats physiques.

Les grands pétroliers paraissent, au début, indifférents à la création des marchés à terme pétroliers. Ils y ont trouvé rapidement un intérêt certain dans la mesure où leur extension a permis de faire de leurs cotations une véritable référence de prix sur laquelle de surcroît ils pouvaient intervenir. Aujourd'hui les prix que l'on nous donne sont uniquement ceux de la Bourse et ils servent bel et bien à «*former*» le prix de l'essence et du gasoil vendus à la pompe. Le quotidien italien la STAMPA indiquait le 9 Juillet dernier que le panier OPEP, c'est à dire la moyenne des prix des 11 qualités de pétrole brut livrées par les grands pays producteurs, qui reflète mieux le prix des fournitures réelles se situait à 54,82 dollars le baril alors que le niveau de la Bourse était à 61,90 dollars.

On comprend mieux à la lumière de ces mécanismes la nervosité de ce marché et ses réactions face aux aléas politiques, aux relations de l'Iran avec l'Inde et la Chine qui recherchent une certaine coopération, aux initiatives russes concernant le statut de leur production ou dans leurs relations avec cet énorme nouveau marché consommateur ou enfin face aux tentatives du Venezuela de créer un marché des Caraïbes qui privilégie les pays de cette région du monde en y introduisant de nouveaux critères dans les échanges énergétiques et en le protégeant des habituelles relations avec les multinationales pétrolières.

La création récente à Paris d'un marché à terme de l'électricité «*le powernext*» laisse envisager, comme pour le pétrole, une évolution spéculative dans la distribution de cette ressource marquée, jusqu'à ce jour, par la stabilité. ■