

L'agriculteur et les marchés à terme des produits agricoles

Ph. Burny
Ph. Lebailly

Faculté des Sciences Agronomiques
Chaire d'Economie rurale
Passage des Déportés 2 B - 5800 Gembloux

Le présent article comprend une brève description des mécanismes régissant les marchés à terme des produits agricoles et donne un aperçu du rôle que peuvent jouer lesdits marchés dans la gestion d'une exploitation agricole.

1. Introduction

Les produits agricoles sont essentiellement négociés de deux manières distinctes : au comptant ou à terme.

Les marchés à terme impliquent la fixation immédiate des modalités de la transaction (prix, volume, échéance) et l'exécution différée du contrat.

En fait, l'opération à terme comprend deux types de marché : le marché à livraison différée (forward market) et le marché des contrats compensables (futures contracts).

Sur un marché à livrer, l'acheteur devra prendre livraison de l'objet du contrat à l'échéance (les contrats ne sont ni standardisés, ni transférables sans l'accord explicite des parties) alors que, sur un marché de contrats compensables, il aura la possibilité, bien avant la date stipulée pour la livraison, de réaliser la compensation de son achat par une vente équivalente en volume.

Dans le cadre de cette étude, on analysera les principaux mécanismes en relation avec les marchés des contrats compensables communément appelés marchés à terme.

Trois grandes catégories de marchandises sont aujourd'hui négociées à terme en bourses de commerce.

Historiquement, les produits agricoles furent les premiers. Ils furent suivis par les produits d'origine minérale et, récemment, par les actifs financiers qui ont connu un développement spectaculaire dû aux fluctuations amples dont ils font l'objet. Il est difficile d'établir une liste exhaustive et à jour des denrées d'origine agricole qui sont négociées à terme dans le monde car chaque année, de nouveaux marchés s'ouvrent alors que d'autres cessent leurs activités en tout ou en partie.

Ces dernières années, les contrats à terme ont connu un essor fulgurant aux Etats-Unis (notamment grâce à Chicago) où ils sont conclus en grande majorité.

En Europe, différentes bourses de commerce (de plus faible importance) se développent (Londres, Paris, Amsterdam,

le Havre) se créent ou vont se créer (Roubaix, Sancoins,...) pour un nombre de denrées d'origine agricole croissant (sucre blanc, cacao, café, blé, orge, pommes de terre, œufs, laine, viandes bovine et porcine, porcs vifs,...).

2. Les caractéristiques générales d'un marché à terme

Sans entrer dans les détails de l'organisation stricte des différents marchés à terme des produits agricoles, il est utile d'en préciser les caractéristiques essentielles.

Les différentes transactions opérées par l'entremise d'un marché à terme (futures contracts) portent sur des contrats aux clauses parfaitement standardisées et fongibles.

Elles sont centralisées et réalisées au grand jour à la criée autour d'une corbeille. Seuls les commissionnaires agréés sont autorisés à négocier les différents contrats; ils sont des intermédiaires obligés pour quiconque désire intervenir sur un marché à terme.

Par ailleurs, il existe un organisme financier - dit organisme de compensation - qui est garant des transactions et assure la responsabilité de la bonne exécution des contrats. De ce fait, l'identité des co-contractants a peu d'importance.

Contrairement aux transactions commerciales classiques, la finalité d'un contrat à terme n'est pas la livraison d'une marchandise à un prix fixé et à une échéance donnée et, bien qu'il puisse toujours donner lieu à une exécution en marchandise, le contrat sera le plus souvent compensé. La compensation sur une échéance consiste à réaliser l'opération inverse (vente ou achat) de celle opérée préalablement (achat ou vente). Elle est effectuée sur un même nombre de lots qui sont les unités de transaction sur les marchés à terme de marchandises.

En bref, un marché à terme commercial n'est pas un marché de livraison mais un marché d'arbitrage du risque de fluctuation des prix.

3. Le marché à terme : un instrument de gestion pour l'entreprise agricole

Afin de mettre en évidence l'utilité des marchés à terme pour l'agriculteur, on envisagera successivement la situation selon que le producteur réalise ou non le choix de ses spéculations. Par souci de clarté, les différentes opérations seront simplifiées.

3.1. Le cas de l'exploitant agricole confronté à un choix entre diverses productions

L'agriculteur qui décide de produire tel bien plutôt que tel autre se livre à un calcul d'opportunité d'autant plus précis qu'il dispose d'informations sur les prix auxquels il pourra vendre.

Sur base de la précision des prix du marché, il fera son choix et prendra un risque dans la mesure où sa production ne sera disponible que dans un avenir proche ou plus ou moins éloigné et écoulée à un prix qui pourra fluctuer par rapport à sa prédiction initiale.

Les marchés à terme des denrées agricoles peuvent contribuer à éclairer les choix de l'agriculteur; ils présentent un double intérêt en donnant tout d'abord un prix de référence permettant d'effectuer le calcul d'opportunité sur des bases satisfaisantes et, en second lieu, en offrant une technique de gestion du risque de variation des prix.

A titre d'exemple, prenons le cas d'un exploitant agricole qui à un moment donné (le 1er avril) s'interroge sur l'opportunité de réserver une partie de sa

superficie à la culture de la pomme de terre.

La décision qu'il va prendre fait d'évidence intervenir le prix auquel il espère vendre sa récolte (le 1er novembre par exemple).

En se référant au marché à terme de la pomme de terre, le producteur disposera d'une information sur le prix (en l'occurrence, la cotation de la pomme de terre livrable le 1er novembre).

Supposons que les contrats (représentés par des lots de 20 tonnes de pommes de terre, variété Bintje, de calibre 40 mm et plus, en sacs de 25 kg palettisés, en stock dans un magasin agréé) se négocient le 1er avril, sur le marché à terme de Tourcoing, à 90.000 FB pour une livraison le 1er novembre.

Considérant que les frais de conditionnement des pommes de terre et de courtage s'élèvent à 1,50 FB/kg, l'agriculteur peut estimer le prix de vente au départ de son exploitation à 3 FB/kg.

A ce prix, il décide de consacrer 2,5 ha de sa S.A.U. à la pomme de terre et estime sa production à 100 tonnes (rendement de 40 tonnes/hectare).

Afin de s'assurer de sa recette, il suffit au producteur de vendre un nombre de contrats équivalent à sa production estimée, sur le marché à terme, le 1er avril. Quand il trouvera un négociant acceptant de lui acheter sa production, par exemple le 1er novembre, il vendra et, simultanément, compensera sa vente à terme ini-

Tableau 1 1er exemple proposé sur le marché à terme de la pomme de terre

Déroulement des transactions	Opérations commerciales		Opérations à terme	
	+	-	+	-
<i>Le 1er avril</i>				
Vente à terme de 5 lots				450.000 FB
<i>Le 1er novembre</i>				
Vente de 100 tonnes rendues négoce		350.000 FB		
Achat à terme de 5 lots			350.000 FB	
Résultats		350.000 FB	100.000 FB	

tiale par un achat.

Eventuellement, si l'opportunité se présente, il aura toujours la liberté de livrer ses produits sur le marché à terme.

Si les prix ont baissé, par exemple à 2 FB/kg au départ de l'exploitation et à 3,50 FB/kg rendu négoce, les résultats seront ceux donnés au tableau 1.

L'agriculteur aura bien vendu sa production sur la base de 3 FB/kg au départ de son exploitation, le prix ayant été déterminé dès le mois d'avril.

N.B. : Afin de simplifier le calcul, on a estimé que la vente commerciale était égale à l'achat de 5 lots sur le marché à terme.

Il faut noter que la vente des pommes de terre au négociant ne se fera certainement pas dans la pratique au même prix que le rachat de la position à terme.

En effet, il est peu probable que l'ensemble de la production corresponde aux standards exigés sur le marché à terme (Bintjes, calibre 40 mm,...).

3.2. Le cas de l'exploitant agricole contraint d'écouler sa production à un moment donné

L'agriculteur se trouve parfois dans l'obligation de livrer sa production (impossibilité ou manque de moyens de stockage, problèmes climatiques,...) alors que le marché est particulièrement déprimé.

Le recours au marché à terme peut, dans ce cas, offrir une plus grande souplesse en contribuant à ne pas figer définitivement un prix qui ne serait pas satis-

faisant.

Reprenons l'exemple du producteur de pomme de terre qui se verrait contraint de livrer à un négociant le 1er novembre, le produit de sa récolte (100 tonnes de pommes de terre de la variété Nicolas) alors qu'il estime le marché particulièrement médiocre.

Supposons qu'il ait écoulé sa production au négociant pour un montant de 370.000 FB.

Parallèlement, il pourra acheter un nombre de lots équivalent à sa production sur le marché à terme pour un montant global fixé à 350.000 FB, les 20.000 FB représentant la différence entre la marchandise standard cotée sur le marché à terme et le produit spécifique de l'agriculteur qui, dans l'exemple choisi, fait prime.

Lorsque le producteur jugera qu'il devient opportun de valoriser sa production (hausse des cours de 1 FB/kg qui survient, par exemple, quatre mois plus tard), il lui suffira de vendre en compensation sur le marché à terme. Les résultats sont contenus dans le tableau 2.

4. Les options

Parallèlement au développement des marchés à terme, on a vu apparaître les options sur contrats à terme (futures).

Les options sur futures sont des droits qui permettent à ceux qui les possèdent de vendre ou d'acheter les futures sur lesquels portent ces options.

Tableau 2 Deuxième exemple proposé sur le marché à terme de la pomme de terre

Déroulement des transactions	Opérations commerciales		Opérations à terme	
	+	-	+	-
<i>Le 1er novembre</i>				
Vente de 100 tonnes de "Nicolas"		370.000 FB		
Achat à terme de 5 lots			350.000 FB	
<i>Le 1er février</i>				
Vente à terme de 5 lots				450.000 FB
<i>Résultats</i>				
		370.000 FB		+ 100.000 FB

L'acquisition de ce droit nécessite le paiement d'une prime dont le montant est fixé par vente aux enchères.

Les options sur produits agricoles existaient aux Etats-Unis avant la crise de 1930 mais n'y ont été réautorisées que depuis 1984 après 50 ans d'interdiction.

On distingue deux types d'options :

— les "call options"

Elles donnent le droit à ceux qui les détiennent d'acheter les futures à n'importe quel moment avant leur échéance.

— les "put options"

Elles donnent le droit à leur détenteur de vendre les futures n'importe quand avant l'échéance.

Les options de chaque type sont groupées en classes, lesquelles reprennent les options portant sur des futures ayant la même échéance. Chaque classe est divisée en séries qui comprennent les options portant sur des futures de même prix.

L'option peut ne pas être exercée. Dans ce cas, l'acheteur perd la prime.

Les options sur produits agricoles connaissent le succès aux Etats-Unis car les agriculteurs, tout comme ceux qui achè-

tent leurs produits, ont rapidement compris quels avantages ils pourraient tirer de l'existence de ces options.

En effet, l'achat et la vente d'options contribuent à lutter contre les fluctuations des prix et donc à assurer un environnement économique relativement stable, ce qui permet aux agriculteurs, aux négociants, aux transformateurs,... de développer une stratégie à plus long terme.

Les exemples ci-dessous illustrent l'intérêt des options sur futures.

4.1. 1er cas

Un tritrateur de graines de soja achète une "call option" sur un future de graines de soja (5000 boisseaux) à 7,00 \$ le boisseau. L'échéance se situe en janvier. Il paie pour cela une prime de 0,15 \$ le boisseau. Nous sommes par exemple maintenant en novembre. Deux situations peuvent se présenter :

1° le prix sur le marché physique est supérieur à 7,00 \$ le boisseau

Dans ce cas, le tritrateur exerce son option. En effet, son prix d'achat final sera de 7,15 \$ le boisseau (7,00 + 0,15

Figure 1 Illustration du risque encouru par le tritrateur de l'exemple 1

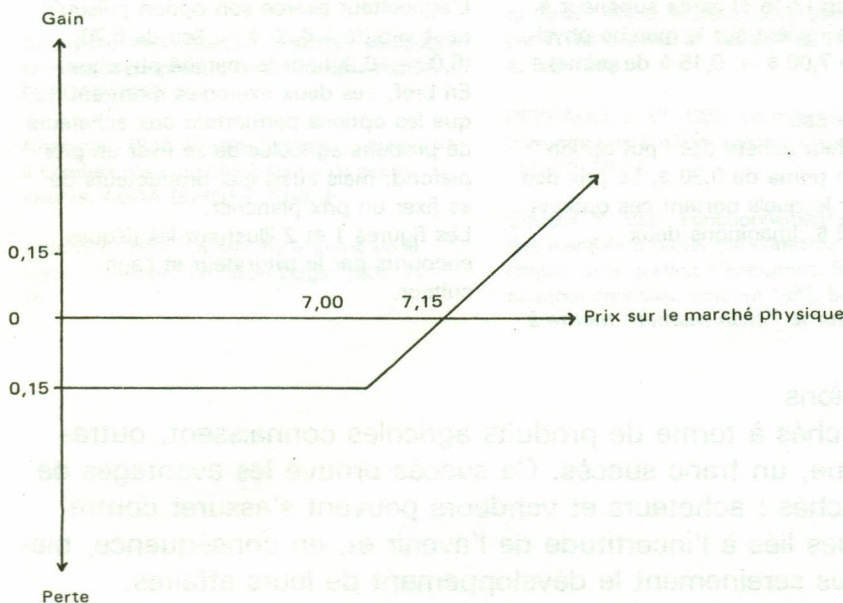
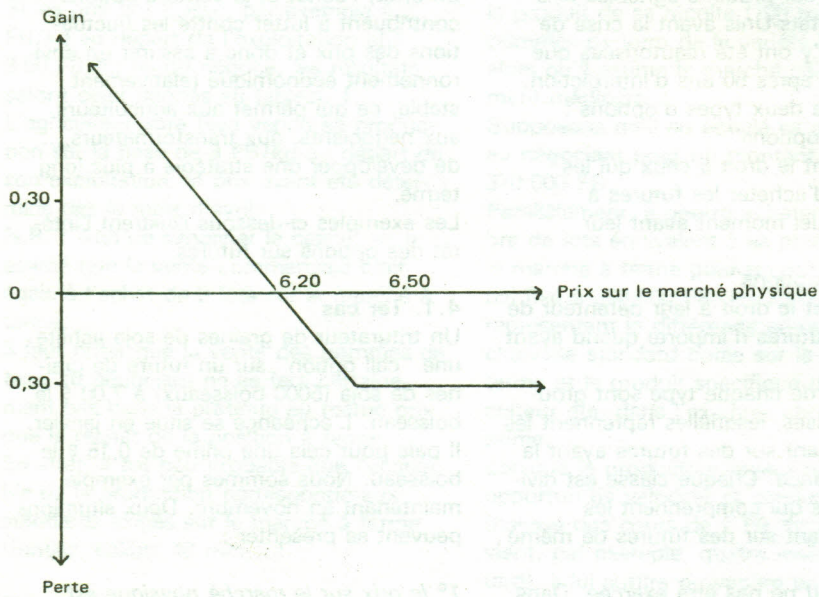


Figure 2 Illustration du risque encouru par l'agriculteur de l'exemple 2



de prime). S'il achetait sur le marché physique, il payerait plus de 7,15 \$ (prix supérieur à $7,00 + 0,15$ de prime).

2° le prix sur le marché physique est inférieur à 7,00 \$ le boisseau

Dans ce cas, le tritrateur n'exerce pas son option. S'il l'exerçait, son prix d'acquisition (7,15 \$) serait supérieur à son prix de revient sur le marché physique ($-$ de $7,00 + 0,15$ \$ de prime).

4.2. 2ème cas

Un agriculteur achète des "put option" et paie une prime de 0,30 \$. Le prix des futures sur lesquels portent ces options est de 6,50 \$. Imaginons deux situations :

1° le prix sur le "cash market" monte à

6,80 \$

L'agriculteur n'exercera pas son option. En effet, il peut vendre à $6,80 - 0,30 = 6,50$ \$ le boisseau, alors que s'il exerce l'option, il vendra à un prix de 6,20 \$ ($6,50 - 0,30$).

2° le prix baisse à 6,00 \$

L'agriculteur exerce son option puisqu'il peut vendre à 6,20 \$ au lieu de 5,70 ($6,00 - 0,30$) sur le marché physique. En bref, ces deux exemples montrent que les options permettent aux acheteurs de produits agricoles de se fixer un prix plafond, mais aussi aux producteurs de se fixer un prix plancher.

Les figures 1 et 2 illustrent les risques encourus par le tritrateur et l'agriculteur.

Conclusions

Les marchés à terme de produits agricoles connaissent, outre-Atlantique, un franc succès. Ce succès prouve les avantages de ces marchés : acheteurs et vendeurs peuvent s'assurer contre les risques liés à l'incertitude de l'avenir et, en conséquence, planifier plus sereinement le développement de leurs affaires.

De tels marchés sont envisageables en Europe. Il en existe d'ail-

leurs déjà plusieurs. Cette évolution va dans le sens d'une responsabilisation plus grande des agriculteurs, lesquels devront, pour pouvoir rester compétitifs dans un monde de vive concurrence, devenir des gestionnaires de plus en plus avertis.

Bibliographie

Anonyme, 1973. Importance et technique du marché à terme des matières premières. Bulletin hebdomadaire de la Kredietbank, 17, 169-173.

Anonyme, 1982. Trading in Soybean Complex Futures. Chicago Board of Trade, 27 p. Chicago.

Anonyme, 1982. Introduction to Hedging. Chicago Board of Trade, 54 p. Chicago.

Anonyme, 1983. Understanding Basis. The Economics of Where and When. Chicago Board of Trade, 23 p. Chicago.

Anonyme, 1983. Action in the Marketplace : Commodity Futures Trading. Chicago Board of Trade, 25 p. Chicago.

Anonyme, 1984. Options on Soybean Futures. Chicago Board of Trade, 34 p. Chicago.

Anonyme, 1984. Marchés à terme : les responsables du marché de Chicago entreprennent une tournée d'information en Europe. AGRA EUROPE, 1298, 3.

Anonyme, 1984. Etats-Unis : six marchés à terme d'options agricoles autorisés. AGRA EUROPE, 1325, 1.

Anonyme, 1984. Marchés à prime : campagne américaine de promotion en Europe. AGRA EUROPE, 1313, 3.

Anonyme, 1985. Grande-Bretagne : ouverture à Londres d'un marché à terme de porcs vivants. AGRA EUROPE, 1346, 5.

Anonyme, 1985. Le marché à terme de la pomme de terre. Le Sillon belge, 2204, 14 - 15.

Anonyme, 1986. Options. Bulletin hebdomadaire de la Kredietbank, 11, 1-7.

BOURDIN, J. 1985. Vocabulaire et expressions usuelles des marchés à terme commerciaux. Compagnie des commissionnaires agréés, 83 p. Paris.

BURNY, Ph. 1985. Le commerce international du soja et de ses concurrents, ses implications dans les relations entre la Communauté Economique Européenne et les Etats-Unis. Travail de fin d'études. Faculté des Sciences agronomiques de l'Etat, 137 p. Gembloux.

CORDIER, J. 1984. Les marchés à terme. Presses universitaires de France, 127 p. Paris.

HERSENT, C. et SIMON, Y. 1985. Les principaux marchés à terme de marchandises. Economie et finances agricoles, octobre 1985, 17 - 19.

HORN, J. 1974. Les marchés à terme de céréales. Meunerie belge, 91, 16-24.

MARQUET, Y. 1983. Marchés à terme commerciaux - Fonctions économiques et principes généraux d'organisation. Compagnie des commissionnaires agréés, 45 p. Paris.

OELLERMANN, M. and FARRIS, P. Futures or Cash : Which Market Leads beef Cattle Prices ? The Journal of Futures Markets, vol. 5, 4, 529 - 538.

PEYRAUD, J.-Cl. 1985. Le marché à terme, le baromètre de la filière bovine. L'élevage bovin, 151-152, 56-59.

SIMON, Y. 1985. Fonctionnement et utilité des marchés à terme : la couverture contre les risques et la gestion d'entreprise. Economie et finances agricoles, octobre 1985, 5-8.