



MICHEL MORIN

AGR., AGROÉCONOMISTE,
CENTRE DE DÉVELOPPEMENT DU PORC DU QUÉBEC INC.

Les marchés à terme, plus d'une raison de s'y intéresser



Les marchés à terme, plus d'une raison de s'y intéresser

MICHEL MORIN, AGR. AGROÉCONOMISTE
CENTRE DE DÉVELOPPEMENT DU PORC DU QUÉBEC INC. (CDPQ)

COLLABORATEURS: STÉPHANE D'AMATO, AGR., AXIS AGRICULTURE
JEAN-DENIS LABRECQUE, CTA 2003
RÉJEAN LEBLANC, AGR., SIRPORC INC.

INTRODUCTION

La situation financière des entreprises porcines n'a cessé de se dégrader ces dernières années, notamment avec des coûts d'intrants élevés et un prix du porc moribond. À cela s'ajoute le resserrement du programme ASRA. Plus que jamais, il est indispensable pour les gestionnaires d'entreprises d'explorer toutes les avenues possibles pouvant permettre de diminuer les coûts et de maximiser les revenus. Une de ces voies est l'utilisation des marchés à terme.

Depuis près de 150 ans, des contrats à terme standardisés (ou *Futures* en anglais) sont échangés dans différentes bourses aux États-Unis, notamment pour le maïs, le tourteau de soja et le porc. Ces contrats sont étroitement liés à l'environnement économique des producteurs de porcs aux Etats-Unis, mais également à celui des producteurs du Québec (de même qu'à ceux des producteurs de bovins et des grandes cultures). Ce lien avec le marché québécois est souvent sous-estimé et les marchés à terme mériteraient d'être suivis de plus près par les producteurs.

Surtout, grâce à ces liens, les producteurs de porcs ont accès à différents instruments, tel les contrats à terme ou les options sur contrats à terme, qui permettent de gérer les risques liés aux prix de certains intrants, ainsi qu'à celui du prix de leur produit. L'utilisation de ces instruments peut être très complexe, mais ils peuvent amener des économies pour ce qui est du coût de production et sécuriser les revenus. De plus, certains sont plus accessibles que d'autres.

QU'EST-CE QU'UN CONTRAT À TERME?

Un contrat à terme est un contrat négocié sur un marché organisé (la bourse). Les termes du contrat sont standardisés, entre autres pour la quantité, le mois d'échéance et le lieu de livraison. Le seul élément qu'il reste à négocier sur le parquet de la bourse est le prix, par l'entremise d'un courtier en valeurs mobilières licencié pour les marchés à terme¹.

Il est important de voir que les marchés des contrats à terme possèdent d'autres caractéristiques qui les distinguent d'un contrat de gré à gré avec un fournisseur ou un client.

- Entre son entrée en vigueur et son échéance, la valeur d'un contrat fluctue continuellement;
- Un acheteur (ou un vendeur) d'un contrat à terme peut décider de ne pas livrer (ou prendre livraison) de la marchandise et liquider sa position en prenant une position inverse. Par exemple, quelqu'un ayant vendu un contrat pourra plus tard liquider sa position en achetant un autre contrat (avec la même date d'échéance). Comme la valeur du contrat aura changé, le participant fera un gain ou une perte.

¹ Lors de la transaction initiale, un dépôt de garantie (ou marge) est exigé au vendeur ainsi qu'à l'acheteur du contrat à terme. Selon l'évolution du marché, des dépôts supplémentaires pourront être exigés des participants (appels de marge).



MICHEL MORIN

AGR., AGROÉCONOMISTE,
CENTRE DE DÉVELOPPEMENT DU PORC DU QUÉBEC INC.



Les marchés à terme, plus d'une raison de s'y intéresser

Différents types d'investisseurs sont présents sur ces marchés, dont des producteurs et des transformateurs (des gestionnaires de risques), mais également des spéculateurs (investisseurs institutionnels). Ces derniers profitent du fait qu'il ne soit pas absolument nécessaire de livrer une marchandise ou d'en prendre livraison pour tenter d'y faire des profits.

LIEN ENTRE LA BOURSE ET LE MARCHÉ COMPTANT

Actuellement, seulement 2% des contrats à terme agricoles de la Bourse de Chicago déboucheraient sur des livraisons. Par contre, le nombre de contrats échangés est très élevé, avec plus de 160 millions de contrats juste pour les grains et les oléagineux en 2007. Les prix des contrats à terme et les prix des différents produits sur le marché comptant ont tendance à se suivre et évoluer de façon similaire. En effet, avec autant de contrats transigés sur un marché centralisé et ouvert, le prix des contrats à la Bourse représente le consensus entre tous les participants sur ce que devrait être le prix réel de la marchandise physique à Chicago, compte tenu de l'information connue sur l'état de l'offre et de la demande.

Même si les prix comptants et ceux des contrats se suivent, il existe toujours une différence entre eux, appelée la base. Cette **base** représente l'état de l'offre et la demande locale sur le marché comptant (en surplus ou en déficit), les frais de transport reliés à la distance entre Chicago et le marché local. Elle est calculée en faisant Prix local – Prix du contrat à terme.

Cette convergence des prix s'observe même pour le Québec, entre autres pour le maïs et le soja (tant la fève que le tourteau) parce que le prix à la Bourse de Chicago est le prix de référence pour établir le prix au Québec (de même que partout dans le monde où ces produits sont transigés dans un marché libre). Ainsi, lors d'un achat de maïs ou de tourteau de soja, le prix est généralement exprimé en référence à un contrat à terme du CME à Chicago, plus la base locale (couramment appelée la prime). Pour un achat dans le futur, c'est un contrat à terme éloigné qui sera utilisé, alors que pour un achat avec livraison prochaine, c'est le contrat le plus rapproché qui sera utilisé. Comme la valeur du contrat à terme est exprimée en dollars américains, il faut appliquer le taux de change, de même que convertir en tonnes métriques. Le résultat est le prix d'achat excluant le transport jusqu'à la ferme.

FIGURE 1 – CALCUL DU PRIX LOCAL DES GRAINS AVEC LE CONTRAT DU CME COMME RÉFÉRENCE

Calcul du prix

Prix du contrat à Chicago

+

la base (ou prime)

✗ Taux de change

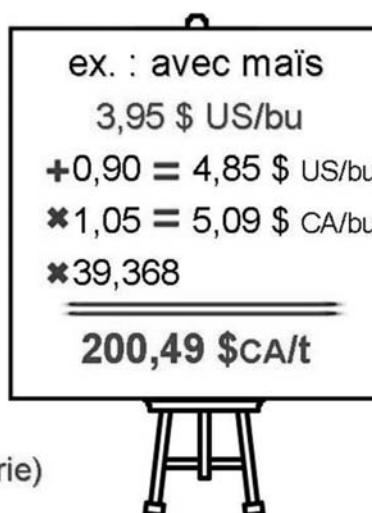
→ Conversion en tonnes métriques

✗ 39,368 si maïs

✗ 36,743 si fève de soja ou blé

✗ 1,1023 si tourteau de soja

≡ Prix au Québec (départ meunerie)



Pour le prix du porc au Québec, le lien entre le marché comptant et les contrats à terme est moins direct que pour les grains, mais tout aussi fort. Au lieu de prendre comme référence le prix des contrats à terme du CME (comme pour les grains), le prix du porc au Québec est basé sur un prix de référence américain calculé à l'aide d'un rapport du département de l'Agriculture des États-Unis (USDA). Cependant, les contrats à terme du porc au CME utilisent le même rapport que le Québec comme prix de référence. Le résultat est que les contrats à terme du porc à Chicago et le prix au Québec évoluent ensemble.



MICHEL MORIN

AGR., AGROÉCONOMISTE,
CENTRE DE DÉVELOPPEMENT DU PORC DU QUÉBEC INC.

Les marchés à terme, plus d'une raison de s'y intéresser



LES CONTRATS À TERME ET LA GESTION DU RISQUE AU QUÉBEC

Ces liens entre les contrats à terme à Chicago (maïs, tourteau de soja et porc) avec les marchés comptants au Québec offrent des possibilités de gestion des risques de prix pour les producteurs de porcs du Québec.

Prévisions de prix

La première utilité des marchés à terme est de constituer une prévision de prix pour une période donnée. En effet, ils reflètent les estimations de prix des acheteurs et vendeurs de contrats pour la marchandise (porc ou grain) livrée dans le futur. Avec un historique des bases au Québec pour sa région, cela permet d'obtenir une estimation du prix d'achat ou de vente.

Ainsi, en date du 28 janvier 2010, le contrat du maïs pour décembre 2010 a clôturé à 3,95 \$ US/boisseau. Si la base en novembre a été d'environ 0,90 \$ US ces 3 dernières années à Québec, on peut estimer que le prix à Québec en novembre 2010 serait environ 4,85 \$ US/boisseau. Si le taux de change attendu du dollar américain du dernier trimestre de 2010 est de 1,025 \$ CA, cela ferait environ 195 \$ CA/tonne métrique. Avec le prix des contrats, en connaissant les bases et un taux de change estimé, il est donc possible d'établir des budgets prévisionnels sur les coûts d'alimentation et les revenus provenant de la vente des porcs (ou une marge sur le coût d'alimentation).

L'analyse des marchés à terme permet donc de savoir si les conditions économiques seront favorables ou non, de dégager les tendances historiques des marchés. De plus, ils offrent la possibilité d'agir pour s'assurer de profiter des conditions favorables ou de diminuer les impacts défavorables. Bref, cette analyse constitue une évaluation des risques de prix auxquels l'entreprise aura à faire face.

Fixer un prix pour les grains

Pour être efficace, une évaluation des risques doit déboucher sur un plan de gestion de ces risques. Une des façons les plus accessibles de gérer les risques de prix pour les grains et les oléagineux est de fixer le prix auprès d'un négociant en grains. Le prix peut être fixé selon différents contrats.

- un prix à long terme (ex.: 200 \$/t de maïs pour 6 mois);
- un contrat ouvert avec une base fixe (ex.: 0,75 \$ + contrat à terme de décembre qui varie au gré des marchés pour les livraisons de septembre à novembre)
 - Le contrat à terme peut être fixé par la suite selon l'évolution des marchés
- Un contrat ouvert avec une valeur de contrat à terme fixé, mais une base flottante (cette façon de faire est rare).

La première permet à un producteur de s'assurer de profiter d'un prix qu'il trouve intéressant, lorsqu'il estime que les prix risquent d'augmenter. De plus, les prix fluctuent énormément au cours d'une année et planifier ses achats plutôt que d'acheter au prix de la semaine peut permettre d'économiser. Ainsi, certains moments de l'année sont moins propices que d'autres pour acheter du maïs (voir graphique 1), entre autres l'été, au moment où les marchés s'inquiètent de tout et de rien. Être obligé d'acheter du maïs à ce moment au prix du marché augmente les dépenses, d'où l'importance d'avoir négocié un prix avant ce moment. Au contraire, l'automne est généralement plus clément pour les prix du maïs.



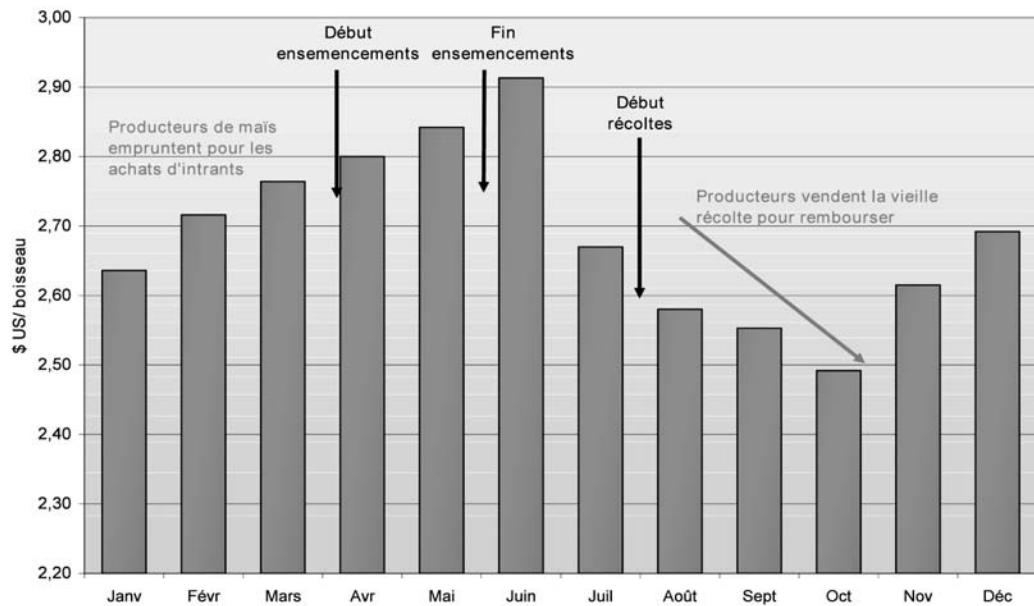
MICHEL MORIN

AGR., AGROÉCONOMISTE,
CENTRE DE DÉVELOPPEMENT DU PORC DU QUÉBEC INC.



Les marchés à terme, plus d'une raison de s'y intéresser

GRAPHIQUE 1-ÉVOLUTION DU PRIX DU MAÏS AUX ETATS-UNIS (MOYENNE 2000-2009)



Source : CME Group, compilation CDPO, janvier 2010

De son côté, fixer la base permet plutôt de s'assurer d'une base intéressante alors que le producteur estime que les prix vont plutôt diminuer. Ainsi, dans l'exemple suivant, un producteur qui aurait fixé sa base à 0,75 \$ l'année précédente plutôt que de continuer avec une base variable aurait économisé en moyenne 8 \$ la tonne pour son maïs (204 \$/t plutôt que 212 \$/t). Si chaque porc reçoit 180 kg de maïs pendant l'engraissement, cela représente près de 1,50 \$ par animal.

TABLEAU 1 - EXEMPLE DE PRIX DE MAÏS AVEC UNE BASE VARIABLE OU FIXE

Mois	Prix moyen du contrat (\$ US/boisseau)	Base ouverte (\$ US/boisseau)	Achats comptants (\$ CA/TM)	Base fermée (à 0,75\$) (\$ CA/TM)	Base et contrat fermés (\$ CA/TM)
Novembre 2009	4,05	0,90	214	208	171
Décembre 2009	4,00	1,05	219	206	171
Janvier 2010	3,85	0,90	206	199	171
Moyenne	3,97	0,95	213	204	171

Chaque 0,10 \$ US de base de moins pour le maïs équivaut à une baisse de près de 4 \$ US/tonne. Le fait de magasiner la base et de la fermer peut donc se traduire par des économies bien réelles sur les coûts d'alimentation. Généralement, la base a tendance à être plus faible lorsque les prix des contrats sont très élevés, ce qui peut créer des occasions d'affaires.



MICHEL MORIN

AGR., AGROÉCONOMISTE,
CENTRE DE DÉVELOPPEMENT DU PORC DU QUÉBEC INC.



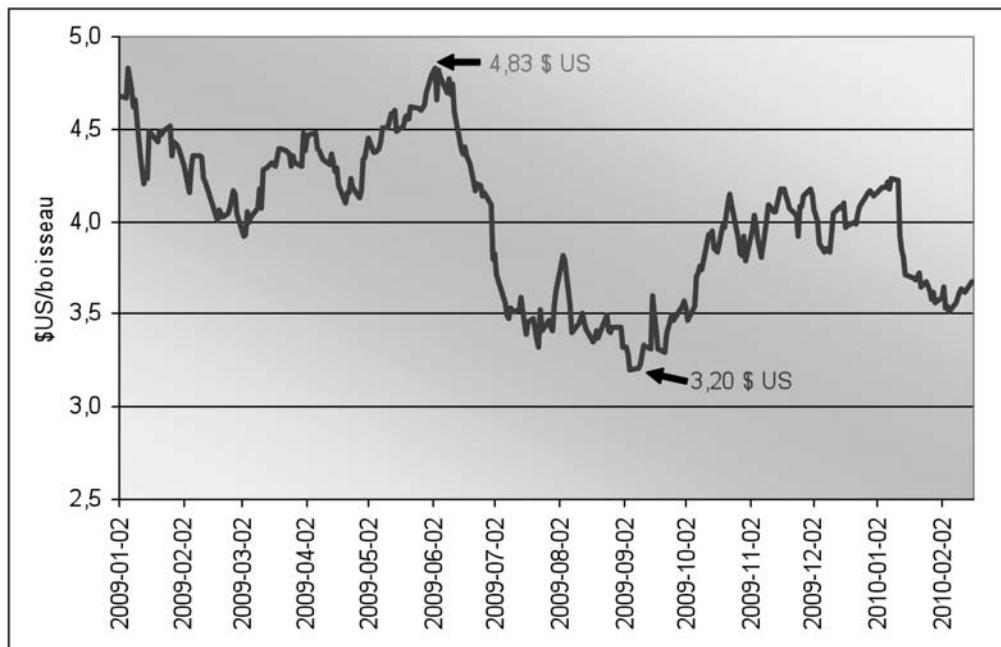
Les marchés à terme, plus d'une raison de s'y intéresser

Donc, avec son négociant en grains, le producteur peut :

- Fermer d'avance le prix de son intrant s'il aime la base **et** le prix de référence (la valeur du contrat à terme);
- Fermer d'avance la base s'il la trouve intéressante mais trouve le prix de référence trop élevé.

Si fixer la base peut apporter des économies, surveiller l'évolution des contrats à terme peut être encore plus intéressant. La volatilité des dernières années des marchés à terme des grains et des oléagineux se traduit par des différences de prix importantes. Par exemple, pour le contrat à terme du maïs de mars 2010, il est passé de plus de 4,80 \$ US/boisseau en juin 2009 à moins de 3,20 \$ US/boisseau en septembre, une différence de plus de 1,20 \$ US. Cela représente une économie près de 65 \$ US/tonne. Dans l'exemple précédent, si en plus de fixer sa base, le producteur avait fixé le contrat au moment le plus favorable (donc à 3,20 \$ US en septembre), le prix de son maïs aurait été de **171 \$/tonne**. Par contre, s'il avait fixé le contrat au mauvais moment (à 4,83 \$ US), avec une base à 0,75 \$, le prix moyen aurait été de **250 \$/tonne**.

GRAPHIQUE 2-ÉVOLUTION DU CONTRAT À TERME DE MARS 2010 DU MAÏS AU CME (DE 2009 À 2010)



Source : CME Group, compilation CDPQ, février 2010

De plus, il est également possible de fermer le taux de change auprès de certains négociants en grains. Cette possibilité n'est pas à négliger, avec les fortes fluctuations de notre monnaie. Pour l'achat de grains et de tourteau de soja, un dollar canadien fort est un atout pour le producteur de porcs.



MICHEL MORIN

AGR., AGROÉCONOMISTE,
CENTRE DE DÉVELOPPEMENT DU PORC DU QUÉBEC INC.

Les marchés à terme, plus d'une raison de s'y intéresser



Autres instruments

Les producteurs de porcs du Québec peuvent également utiliser plusieurs autres instruments. Ils ont ainsi accès aux contrats à livraisons différées (CLD) du Service de gestion des risques du marché (SGRM) de la FPPQ. Ils peuvent également transiger sur les marchés à terme du CME, soit en faisant des contreparties (voir en annexe) ou en achetant des options sur contrats à terme (les *put* et les *call*). Par contre, ces outils impliquent des coûts de transaction (courtiers et autres frais) de même que des risques financiers importants pour certains (principalement les contreparties).

CONCLUSION

Les marchés à terme du maïs, du tourteau de soja et du porc à la bourse de Chicago ont des liens très étroits avec les marchés au Québec. Cela offre aux producteurs de porcs du Québec différentes opportunités, qui vont des prévisions de prix et l'évaluation des risques de prix à la gestion des risques.

Cette dernière est accessible de plusieurs façons, avec la possibilité de fixer d'avance le prix, la base ou même le taux de change auprès d'un fournisseur de grains, de prendre des contrats à livraison différée auprès du SGRM de la FPPQ, ou carrément de prendre des contrats à terme à Chicago. D'autres instruments sont aussi accessibles, comme les options. La facilité d'utilisation et d'accès à ces instruments varie beaucoup, de même que les risques financiers qui leur sont liés. Il est donc important pour les producteurs d'en discuter avec leurs conseillers pour déterminer quels instruments prendre, quelles stratégies utiliser et bâtir un plan de gestion des risques de leur entreprise, pour diminuer le coût de production et améliorer les revenus.

PAR OÙ COMMENCER ?

Comment aborder la gestion des risques et les marchés à terme ?

- Il est d'abord important d'acquérir une formation pour comprendre les différentes facettes des marchés à terme et de le faire à son rythme, car le sujet est vaste et pas toujours facile à comprendre.
- Connaitre son coût de production, ce que l'on souhaite améliorer
- Il faut aussi s'adjointre un conseiller qui connaît le domaine.
- Avec son conseiller, établir un plan d'approvisionnement des grains ou de vente des porcs
 - Évaluer les risques auxquels on fait face
 - Fixer des objectifs de prix
 - Définir les stratégies et instruments à utiliser
- Se tenir informé pour suivre et analyser les marchés.

Il est possible de retrouver de l'information sur les différents marchés sur le site du CDPQ : www.cdpqinc.qc.ca. Le site présente des analyses de marchés, des données et des documents de formation. Il y a également le site de la Bourse de Chicago (en anglais) www.cmegroup.com.

REMERCIEMENTS

L'information présentée dans ce texte de même que la section des marchés du site du CDPQ ont été réalisés en partie grâce à une aide financière du ministère de l'Agriculture, des Pêcheries et de l'Alimentation accordée en vertu du Programme d'appui financier aux regroupements et aux associations de producteurs désignés.