

Chronique n°18 (12/01/22) – Peut-on vendre la peau de l'ours avant de l'avoir tué ?

Sur les marchés financiers, on n'échange pas que des capitaux, on échange aussi des risques avec ce qu'on appelle des contrats à terme, qui consistent à fixer aujourd'hui le prix et le volume d'un achat ou d'une vente qui sera effectuée plus tard, à terme donc, dans plusieurs semaines ou plusieurs mois. Vendre la peau de l'ours avant de l'avoir tué, c'est monnaie courante sur les marchés. Le principe est très ancien, et rien ne vaut, pour le comprendre, une anecdote relatée par Aristote, dans le livre 1 de la Politique, à propos de Thalès de Milet.

Thales était un philosophe, astronome et mathématicien du 6^{ème} siècle avant notre ère. Cet amoureux de la science était souvent moqué par ses concitoyens qui lui reprochaient d'avoir la tête dans les étoiles et un savoir inutile tant il vivait pauvrement. Agacé par ces railleries, il eut l'idée de leur donner une leçon. Dans la région de Milet étaient cultivés des oliviers. Grâce à ses connaissances en astronomie, Thalès avait prévu que la récolte serait abondante, et dès l'hiver il employa son peu d'argent à verser des arrhes pour louer tous les pressoirs de la région. Comme personne n'en avait besoin à ce moment là, il les obtint au prix le plus bas. Une fois la saison venue et que tous cherchaient de quoi presser l'abondante récolte, il sous-loua ses pressoirs au prix le plus haut. Aristote en conclut que - je cite - « grâce à la grande fortune qu'il amassa, il prouva qu'il est facile aux amants de la science de s'enrichir quand ils le veulent, mais que ce n'est pas là l'objet de leur passion ».

Vous l'aurez compris, la petite vengeance de Thalès avait consisté en une opération à terme lui permettant de profiter de la hausse du prix qu'il avait anticipée. Il existe plein de contrats à terme de ce type là sur les marchés, qui permettent de parier sur, ou de se couvrir contre, la hausse ou la baisse du prix d'une action, d'un indice boursier, d'une devise, d'un taux d'intérêt, d'une matière première, ... l'éventail est immense (la météo, le résultat d'un match sportif, ou d'une élection présidentielle pourraient tout autant servir de support – de « sous-jacent » dans le jargon des financiers). Un producteur de maïs peut, par exemple, acheter un contrat à terme pour fixer aujourd'hui le prix auquel il vendra sa production dans plusieurs mois et ainsi se couvrir contre le risque de baisse éventuelle du cours du maïs. Mais la couverture des uns n'est possible qu'avec la spéculation des autres. Les uns se couvrent contre la baisse quand d'autres parient sur

la hausse. Ce sont des marchés où nécessairement la spéculation va bon train. Il y est même possible de parier sur la hausse ou la baisse du prix d'un titre qu'on ne possède pas ! L'État grec en a sérieusement fait les frais pendant la crise des dettes souveraines en zone euro. Mais ce n'est pas parce qu'il leur arrive de partir à la dérive que ces marchés sont dits « dérivés », c'est seulement parce que les produits qui y sont échangés « dérivent » des produits des marchés au comptant.

Devenus gigantesques, ces marchés dérivés avaient été pointés du doigt au moment de la crise financière, car la majeure partie des opérations y était effectuée en bilatéral (de gré à gré) sans aucune centralisation de l'information et sans possibilité de surveiller la capacité des intervenants à supporter leurs pertes éventuelles. Ils ont depuis fait l'objet d'une réorganisation bienvenue afin qu'une plus grande part des opérations passe par une chambre de compensation, qui exige des dépôts de garantie et demande aux intervenants de provisionner de quoi assumer leurs pertes éventuelles. Cela reste tout de même de très gros marchés spéculatifs : en 2020 s'y échangeaient encore 600000 milliards de dollars, presque autant qu'au début de la crise financière de 2007-2008.

Références

Aristote, *La Politique*, Livre I, Traduction de Jean Aubonnet, Collection des universités de France, Paris, 1968, page 33.

Ivar Ekeland et Jean-Charles Rochet, *Il faut taxer la spéculation financière*, Odile Jacob (11 mars 2020)

Jézabel Couppey-Soubeyran et Thomas Renault, *Monnaie, banques, finance*, Puf, novembre 2021.