

## PROJET DE RECHERCHE – N°85 / ADR

---

### **« Analyse du comportement des producteurs de gaz naturel et de pétrole sur les marchés financiers »**

La bulle observée sur les marchés de matières premières en 2008 et les crises financières successives ont attiré l'attention des régulateurs financiers et des gouvernements sur la responsabilité supposée des spéculateurs quant à l'évolution du prix des matières premières. Au-delà des fondamentaux d'offre et de demande et des conditions macroéconomiques, le fait que la spéculation ait pu jouer un rôle dans la dynamique des prix des denrées énergétiques fait l'objet d'intenses débats comme l'illustre le récent rapport sur la « Volatilité des Prix du Pétrole » par J.M. Chevalier en 2010.

Si le débat public (et académique) a bien souvent porté sur la question des spéculateurs et leur rôle sur l'évolution des prix, la notion même de spéculation n'est pas tout à fait claire d'un point de vue empirique. Concrètement, on pointe souvent du doigt une catégorie de traders cherchant à bénéficier des évolutions de cours pour réaliser un bénéfice en estimant que les non-spéculateurs (hedgers) opérant sur le marché ont une responsabilité plus limitée sur l'évolution des cours.

Notre étude vise à analyser les comportements en matière de couverture du risque de prix des producteurs de gaz naturel et de pétrole aux Etats-Unis (les « commerciaux »). Se comportent-ils uniquement en hedgers ou spéculent-ils également ? Des données disponibles au sein du principal organe de régulation financière américain (Securities Exchange Commission, SEC) permettent, pour chaque firme, de déduire le volume de production couvert ainsi que les prix auxquels les firmes ont choisi de se couvrir pour le semestre à venir. Les données de la SEC, disponibles publiquement dans la base EDGAR, permettent d'éviter les biais rencontrés lors de l'utilisation de données agrégées de type CFTC (Commodity Futures Trading Commission) qui ne distinguent souvent qu'entre commerciaux et non-commerciaux, l'appartenance à l'une des deux catégories étant parfois difficile à motiver.

Le projet propose d'utiliser des données au niveau de la firme pour examiner les mouvements en matière de gestion des risques de prix selon l'évolution des prix des matières premières énergétiques. Des études récentes ont montré le bien-fondé de ce type de données (Jin and Jorion (2006), Cornaggia (2013), Pérez-Gonzalez and Yun (2013) et Rampini et al. (2014)) qui aboutissent à des conclusions plus robustes quant au comportement réel des firmes sur les marchés de couverture. Sur la période 1998-2014, nous pensons pouvoir rassembler ces données pour environ 120 firmes avec, pour certaines, un historique complet sur la période. Nous pourrions ainsi répondre à la question du caractère spéculatif des positions prises par les firmes non-financières et améliorer ainsi notre compréhension du fonctionnement des marchés financiers de l'énergie. Une attention particulière sera apportée à la prise en compte des caractéristiques des firmes (taille, etc.) dans l'analyse du lien entre prix et positions. Les résultats de cette recherche apporteront des éléments de réflexion sur la mise en place de mesures de régulation tendant à limiter l'ampleur des positions de tous les types d'agents, y compris les agents dits « commerciaux ».