

À quels saints se vouer en blé ?

La cotation du blé a oscillé entre 150 et 160 \$/t sur les premières semaines de l'année, puis est venue tester sans succès début février (comme en octobre 2017), la résistance des 170 \$/t.

MARCHÉ

Depuis début 2018, le parcours du blé (SRW) à Chicago est un copié-collé de ce qui s'est passé un an plus tôt. Peut-on se fier à ce benchmark 2017 pour imaginer la suite des événements, sachant que les prix avaient reflué jusqu'à 150 \$/t en mai 2017 puis étaient repartis vers les 170 \$/t en fin de campagne ?

Tout d'abord, ce comportement en tout point similaire pour l'instant à l'an passé à Chicago, peut paraître surprenant à plus d'un titre. Tout d'abord parce que le dollar, très stable l'an passé, a décroché face à l'euro et à d'autres monnaies depuis janvier, ce qui aurait pu faire grimper le blé sur le marché mondial. Ensuite, parce que les fondamentaux sont assez différents, avec trois exportateurs de la CEI (Russie, Ukraine et Kazakhstan) en passe d'exporter 14 % de plus qu'en 16/17 (et 140 % de plus qu'en 12/13 !), ce qui aurait à l'inverse, pu faire chuter la cotation US plus fortement.

La volatilité a déserté le marché

Sur le CBOT, les cotations du blé évoluent dans une fourchette de 150/170 \$/t depuis deux ans. Dit autrement, la volatilité a déserté ce marché (et plus généralement celui des

grains). Trois raisons à cela : nous sommes depuis deux saisons, sur un ratio stocks/utilisation mondial (hors Chine) d'environ 20 %, c'est-à-dire confortable. Nous avons atteint des cours du blé en dessous des coûts de production chez beaucoup d'exportateurs. Et enfin, nous avons constaté une hausse du stockage à la ferme un peu partout. Pour tout cela, il est assez logique que le prix de référence mondial du blé reste coincé dans une fourchette étroite de prix en dollars. En effet, la rétention des producteurs sert de support à la baisse (lorsque les fonds spéculatifs vendent). À l'inverse, dès que le prix devient rémunérateur (suite au passage aux achats des spéculateurs), il voit sa hausse limitée par le dés-
stockage.

Une crise obligataire, facteur haussier pour les céréales

On peut donc s'interroger sur deux facteurs qui pourraient changer la donne. Tout d'abord l'évolution du dollar, pour l'instant moins vigoureux que l'an passé, ce qui permet d'avoir un prix plancher sur le marché à terme américain qui progresse doucement mais sûrement. Ensuite, l'impact d'un véritable krach obligataire sur le marché des commodities. Nous sommes dans une situa-

« Nous ne nous positionnons désormais plus face aux disponibilités des blés concurrents, mais face à leurs devises locales, » analyse Patricia Le Cadre, du Céréopa.



tion totalement différente d'il y a 10 ans, en ce qui concerne l'exposition des marchés agricoles à la spéculation. Pour faire simple, le potentiel d'une crise financière (obligataire cette fois-ci, contrairement à celle de 2008 qui avait surtout concerné le marché des actions) serait plutôt haussier pour les céréales et le soja. Pour l'instant, la chute des actions a renforcé les achats de dollars (via les obligations US qui servent encore de refuge !),

ce qui limite de fait, la montée des prix agricoles en dollars, tout en calmant le jeu sur les taux américains.

Forte progression de l'euro face au dollar

Peut-on réfléchir de la même manière pour le marché français ? Non, car les taux de change intègrent une dimension supplémentaire. Ainsi, si la cotation sur Euronext (première échéance), n'a cessé de reculer depuis le début de la

campagne, c'était dans un premier temps pour s'ajuster à l'agressivité des concurrents de la Mer Noire, ce que nous avons aussi fait l'an passé et ce qu'ont aussi fait les USA. Mais dans un deuxième temps (depuis janvier), les opérateurs français ont dû prendre en compte la forte progression de l'euro face au dollar (+5 %) mais aussi face au rouble (+5 %) et au peso argentin (+10 %). Ce qui veut dire que nous ne nous positionnons désormais plus

CRITÈRES À SUIVRE

Vu l'état des stocks aux USA, en France et globalement dans le monde, scruter la météo sur les plaines américaines ne sert pas à grand-chose pour l'instant, si l'on est producteur ou consommateur. Seuls les spéculateurs recherchent dans le ciel, la volatilité après laquelle ils courent, mais qui fait vite pschitt pour le moment. Qu'on le veuille ou non, notre intérêt et notre temps disponible doivent être consacrés à une meilleure lecture des joutes économiques et commerciales mondiales actuelles, qui impacteront les taux de change et les flux de liquidités dans les prochains mois.

face aux disponibilités des blés concurrents, mais face à leurs devises locales. Pour autant, le prix plancher sur le marché physique reste défini par la mise en marché des producteurs. C'est pourquoi, nous ne pouvons pas descendre en euros en dessous d'un certain seuil, ce qui nous éloigne (en dollars) de nos concurrents. On comprend donc l'enjeu de vendre à l'intérieur de l'UE dans les prochains mois...

Patricia Le Cadre / Céréopa

L'INDICE DE LA PEUR SE RÉVEILLE

Le VIX est un indice de volatilité appelé aussi « *indice de la peur* ». Il mesure l'état de nervosité des marchés financiers, et se base sur le prix des options du S&P 500. Ainsi, si les gens ont peur, ils ont tendance à acheter des options « *put* » (assurances contre une chute des prix). Plus ils en amassent, plus ils font monter le prix de ces options, ce qui fait aussi monter le VIX. À l'inverse, quand les investisseurs ne sont pas inquiets, ils vendent ces options – ou du moins ils ne les achètent pas. Alors le prix chute, et le VIX aussi. En résumé, un VIX élevé est le reflet de marchés anxieux. À l'inverse, un VIX bas traduit une certaine sérénité voire de l'optimisme de la part des mar-

chés. En octobre 2017, le VIX est tombé sur un plus bas historique (9,1), pour revenir à 13,5 en janvier 2018. Les institutionnels sont alors passés « *short volat* », c'est-à-dire qu'ils ont vendu quelque chose qu'ils ne possédaient pas. Ils ont joué un marché actions qui ne pouvait pas chuter, vu les liquidités apportées par les banques centrales au système. Mais le décrochage des bourses américaines a été si violent début février, que le VIX a explosé en quelques heures (37,3). L'important est désormais de suivre la politique des FED et autres BCE, c'est-à-dire comment elles vont éteindre le feu face à une remontée des taux qui reste un exercice périlleux et largement explosif.

En Bretagne, nous cultivons l'innovation dans la tradition !

Une gamme chou-fleur complète

CONTACTS : Maxime Lombardie, Ingénieur Conseil Culture Brassica Bretagne et Normandie - Tél. : 06 07 46 10 10
Emmanuel Deschamp, Chef de produit Brassica - Tél. 06 21 79 75 17

Syngenta France SAS - 12, Chemin de l'Hobit - 31790 Saint-Sauveur - France - SAS au capital de 111 447 427 Euros - RCS - RSAC Toulouse 443 716 832 - Numéro de TVA intra-communautaire : FR 11 443 716 832 - © Marque enregistrée d'une société du groupe Syngenta. © 2018.