

Le bulletin vigie matières premières

La lettre d'analyse des marchés du CEREOPA pour bien se positionner aux achats (matières premières ou aliments)

Détaché du quotidien pour prendre du recul

Concis pour permettre de retenir les axes prioritaires dans les décisions d'achat

Transversal pour resituer l'activité agricole dans un contexte économique global

Neutre car sans activité commerciale associée

Céréales

Tourteaux

Devises

Productions
Animales

Economie

Sommaire :

- Blé : maïs, riz et dollar soutiennent la céréale
- Maïs : tous les voyants au rouge
- Soja : USA seul magasin ouvert
- Colza : demande mondiale en hausse
- Tournesol : rationnement en cours
- Bio : la production d'aliments du bétail française en nette progression
- Actions : 2020, le plus court marché baissier de l'histoire
- Devises : un dollar à surveiller face à la résistance de Trump

Edito

A l'heure des vœux, nous voilà bien démunis. Forcément, nous espérons tous que cette nouvelle année soit meilleure que la précédente. Difficile cependant à affirmer, vu le contexte économique qui nous attend et vu l'incertitude sanitaire qui demeure malgré l'émergence des vaccins.

L'agriculture est un pilier qui ne saurait vaciller. Il faut pour cela lui accorder toute l'attention qu'elle mérite. La pandémie et le changement climatique auxquels il faut faire face, nous indiquent clairement que nos modes de production et de consommation doivent évoluer. La nouvelle génération d'ingénieurs agricoles et agronomes, d'agriculteurs, et de tous ceux qui sont liés à ce secteur hautement stratégique à tout point de vue, ont devant eux un chantier immense mais porteur d'espoir. Le reset a été enclenché et nous devons impérativement avancer vers quelque chose de vraiment différent du monde « d'avant ». Les perturbations économiques et politiques qui sont au

tournant de 2020 vont nous entraîner dans des périodes plus agitées. Il va donc falloir garder une dose d'optimisme et de volonté pour aller chercher toujours plus de pertinence et d'efficacité.

Les marchés mondiaux des grains sont haussiers, tel est en tout cas notre analyse. Si on ajoute à une meilleure rémunération des céréales et oléo-protéagineux, des paiements pour service environnementaux, alors nous pourrions sans doute avancer plus vite dans les transitions agricoles nécessaires. Tel est en tout cas le souhait que je vous propose pour cette nouvelle année.

Patricia Le Cadre

Blé tendre : maïs, riz et dollar soutiennent la céréale

Blé

Monde

U.E

France

Malgré une hausse des stocks mondiaux attendue en fin de campagne avec et hors Chine, le marché s'est nettement raffermi depuis la mi-décembre. A la fin de la première partie de campagne, les contractualisations (exportations et ventes non embarquées) atteignent au moins **62% des objectifs chez les 7 principaux exportateurs**. Ce sont donc environ 10 Mt/mois qui restent à valoriser sur le circuit mondial dans les 6 prochains mois. Si la **Russie** a réalisé 70% de ses objectifs, elle **reste un des réservoirs encore les plus importants** avec environ 12 Mt à vendre. Cependant, ce chiffre pourrait être revu en hausse. La récolte est sous-estimée d'1,5/2 Mt dans les bilans de l'USDA et du CIC. **Le quota de 17,5 Mt n'a rien de limitant, mais permet via une taxe de 30\$/t de faire monter les prix sur le marché mondial puisque nous avons besoin de ces volumes**. La baisse du rouble pourrait limiter la pression près des agriculteurs. **L'Ukraine a réalisé plus de 81%** de ses objectifs et restera d'autant plus suivieuse que les semis y reculent de 8%. **L'Australie** a encore plus de 60% de ses objectifs à atteindre, mais elle ne devrait pas avoir de mal à les placer en Asie où la qualité est appréciée. **Le Canada** est à un peu plus de la moitié de son planning (blé meunier de haute qualité). Les semis y sont en hausse de 6%. En **Argentine**, entre une récolte en baisse, une partie non négligeable des exportations dans les livres, et les tensions logistiques, le disponible exportable n'est pas de nature à peser sur le marché. **Le rythme élevé des ventes en première partie de campagne, conjugué à une prévision des prochaines récoltes CEI en baisse (-8,5 Mt en Russie), à la baisse du dollar, et à une très forte tension sur le riz (le troisième exportateur mondial se met à acheter en Inde..) s'ajoutent à la tension apportée par le maïs.**

L'UE a subi un recul de 11,7% de sa production et voit son disponible exportable chuter de 35%. Sur un objectif de 24 Mt, 12,8 Mt étaient vendus fin décembre, soit 53% des attentes. Les états membres de l'Est ont été les plus actifs sur la première partie de campagne, contrairement à la France. L'Algérie reste à la première place des débouchés (19%), suivie de l'Arabie Saoudite (12%). La **Chine monte sur la troisième marche du podium** avec 12%. La demande en alimentation animale annoncée devrait être proche de celle de l'an passée (mise à jour dans le prochain bilan ?). **Avec une offre européenne en baisse de 15 Mt, la variable d'ajustement du bilan passe essentiellement par la baisse des exportations de +/- 13 Mt. Mais si le poste feed est revu en hausse, alors les disponibilités seront moins importantes que prévu pour l'export.**

Suite à une baisse de l'estimation de collecte (nous évoquions son niveau trop fort depuis plusieurs mois), l'offre française recule de 130 000 tonnes dans le dernier bilan France AgriMer. Cela ne se répercute pas sur le stock final. En effet, la baisse des utilisations en meunerie et amidonnerie est compensée par une hausse chez les FAB et surtout dans le poste exportations Pays Tiers (+0,1 Mt). Pour autant, le recul des ventes dans l'UE (concurrence allemande), conduit à un poste export global en baisse (-0,05 Mt) par rapport à novembre. **Il nous reste environ 55% à vendre sur Pays Tiers (3,8 Mt) sur la deuxième partie de campagne.** Nous pourrions voir une hausse du poste FAB ou un nouvel abaissement de la collecte dans les prochains mois, si le ratio blé/maïs continue à reculer (1,08 sur la campagne 20/21 contre 1,10 et 1,12 les deux saisons précédentes). Finalement, **nous pourrions avoir moins de disponibilités à exporter vers P.T que dans le bilan actuel. Pour la prochaine campagne, la culture est en très bon état et les semis de blé d'hiver en hausse mais pas autant qu'espéré (4,7 M ha vs 4,1 M ha en 2019).**

Impact investisseurs

Les managed funds sont repassés shorts sur le SRW mais allongent leur position longue sur le HRW. Les Index funds arbitrent aussi en faveur du blé meunier plutôt que fourrager. **L'exposition totale sur ces MP bouge assez peu depuis un mois.** Après avoir baissé début décembre, les prix ont été tirés par ceux du maïs (donc peu d'impact des fonds) et terminent sur un prix moyen décembre à 221 \$/t, proche du mois précédent. Sur l'année complète 2020, la cotation moyenne est de 202 \$/t vs 181 \$/t en 2019. **Le prix moyen sur l'ensemble de la campagne 20/21 s'affiche à 222 \$/t (6,03 \$/bu)** contre 191 \$/t (5,2 \$/bu) en 19/20 et 184 \$/t (5\$/bu) en 18/19.

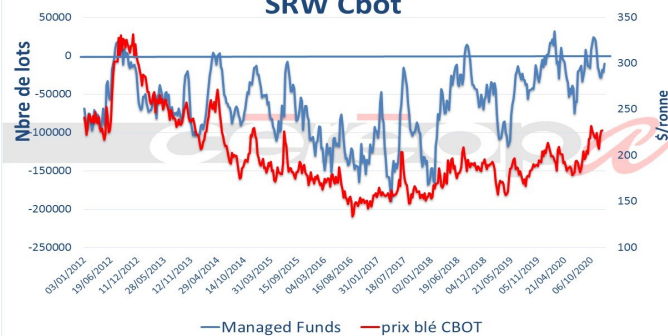
Impact devises

La baisse du dollar est surtout visible face à l'euro, le rouble, l'hryvnia, le peso argentin ayant rebaisé aussi en décembre. Cela joue peu pour les pays n'ayant plus grand-chose à exporter comme l'Ukraine, mais cela facilitera un peu les ventes russes et argentines. Pour autant, la passation entre Trump et Biden est loin d'être terminée et pourrait apporter son lot de volatilité. Pour l'instant, la faiblesse du dollar alimente un peu plus les cotations à Chicago mais ne pénalise pas vraiment les ventes européennes sur des marchés captifs (comme la Chine par exemple).

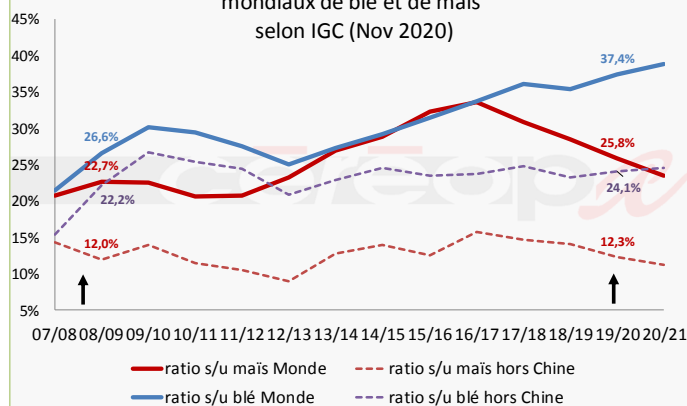
Focus : les ratios stocks/conso céréalières en trompe l'œil

La crise du COVID a frappé alors que les bilans mondiaux céréalières étaient confortables, ce qui n'était pas le cas en 2008. De quoi interroger la flambée actuelle des cours. Si la demande en blé est bonne chez les importateurs stockant plus pour leur sécurité nationale, cela ne fait pas exploser le commerce mondial du blé pour autant dans les bilans (+2 Mt pour l'USDA et le CIC). Les stocks hors Chine sont même attendus en hausse en fin de campagne 20/21 de 3,5 Mt ! On peut donc assez facilement avancer que **c'est le maïs qui drive le marché céréalière, avec un effondrement du ratio au niveau de la Chine et désormais des pays exportateurs, depuis que l'Empire du Milieu s'est invité comme acheteur sur le marché mondial. Le ratio blé/maïs à Chicago devrait progresser dans les prochains mois.** Il est de 1,40 sur juillet/décembre 2020 mais retombe à 1,31 sur juillet/juin 20/21 contre 1,33 en 19/20. Cela ne nous semble pas devoir perdurer. Sur Euronext, l'écart est moindre, soit respectivement 1,10 pour les mensualités passées de la saison, contre 1,08 sur 20/21 et 1,10 en 19/20.

Positions des fonds et cotation blé SRW Cbot



Evolution des ratios stocks/conso mondiaux de blé et de maïs selon IGC (Nov 2020)



Céréales

Monde

UE
France

Maïs : tous les voyants au rouge

Maïs

Les voyants sont tous au rouge sur le maïs. La Chine a mis le feu aux poudres en se positionnant largement acheteuse sur le marché mondial depuis cet été. Le bilan du CIC table sur une hausse de 6 Mt de ses achats par rapport à la saison 19/20, soit un objectif de 15 Mt. L'Usda affiche une prévision de 16,5 Mt soit une progression de 9 Mt d'une année à l'autre. **Il se pourrait bien que nous soyons nettement au-dessous de la vérité. Nous ne serions pas étonnés de voir les achats dépasser les 25 Mt en 2021. Bloomberg avance une possibilité à 30 Mt sur cette année calendaire et 50 Mt en 2023.** Selon le bilan du CIC, la consommation dépasse de 31 Mt la production cette saison. Les stocks ne semblent pas suffire à compenser (pourtant à 191 Mt en début de campagne...). Cela semble confirmer qu'ils sont largement surestimés. Plutôt que d'imaginer un retour à meilleure fortune du cheptel porcin chinois pour expliquer l'activité actuelle, cela évoque surtout un trou béant dans les stocks. D'ailleurs le 24 décembre, Reuters rapportait une étude chinoise chiffrant à 39 Mt/an les pertes de céréales avant consommation ! Sur le marché de Dalian, le prix de la céréale atteint désormais 414\$/t (vs 190 \$/t sur le CBOT et 245 \$/t sur Euronext). **Le ratio tt de soja/maïs est de respectivement 2,47, 2,35 et 1,32 aux USA, en France et en Chine, de quoi expliquer l'attrait de l'oléagineux dans les rations chinoises...** Côté hémisphère nord, l'Ukraine est désormais suiveuse, à la fois parce qu'elle n'a plus beaucoup de disponibilités et que les prévisions sur la prochaine saison sont pessimistes (recul attendu de 17% des exportations). **Les USA sont seuls au marché** et se retrouvent avec un stock de report au plus bas depuis 7 ans, soit 43 Mt et un ratio stock/consommation US de 11,4% contre 15% sur la moyenne quinquennale et 11,3% sur la moyenne décennale. Nous pensons qu'une nouvelle révision des ventes US vers la Chine sera effectuée lors du prochain rapport. Nous travaillons avec des stocks à 42 Mt et un ratio de 11%. Pour autant, **les semis de maïs au printemps aux USA devraient être très bons.** Le revenu agricole est particulièrement en hausse dans la Corn Belt (prix et aides). Il faudra cependant attendre l'arrivée de la récolte brésilienne pour détendre un peu les choses. Là-bas, la production est attendue en hausse de 10 Mt et la météo est donc à surveiller de près pour la bonne implantation de la safrinha. En Argentine, la situation économique très tendue oblige le gouvernement à garder le reste du disponible exportable pour alimenter le marché local, au moins jusqu'à février. Le manque de précipitations a déjà fait reculer les prévisions de la prochaine récolte de 4 Mt vs 2020, mais les choses pourraient empirer. Vu les maigres stocks brésiliens, **le disponible exportable sud-américain à venir pourrait reculer de 1 Mt.**

La hausse du prix du maïs entraîne une révision à la baisse des utilisations en alimentation animale dans l'UE, se traduisant par un recul des importations (-1 Mt). Les exportations restent à 3Mt, c'est-à-dire peu face aux 5 Mt de l'an passé lorsque la récolte était de 10 Mt supplémentaires. La Roumanie et la Bulgarie étant les plus impactées par le manque de disponibilités, cela laisse une marge pour les ventes françaises, aussi bien auprès des Etats membres que sur Pays Tiers. **En France**, la production a de nouveau été revue en baisse et s'affiche à 12,4 Mt (soit +0,4 Mt vs 2019). La baisse en amidonnerie est plus que compensée par les FAB sur la saison, mais **le ratio blé/maïs ne cesse de baisser. Nous pourrions donc voir des arbitrages entre céréales dans les prochains mois.** Les exportations progressent en Europe (le Brexit ne crée pas de problèmes grâce aux accords obtenus), et pourraient finir au-dessus des derniers objectifs sur les Pays Tiers. Cela peut soutenir les prix malgré la progression de la grippe aviaire dans le Sud Ouest.

Impact investisseurs

La position longue des managed fund est historique, à 380 000 lots. Elle se conjugue à un portefeuille très fourni des Index funds aussi, bien qu'ils aient déjà détenu autant. Au total, les investisseurs (moyen et long terme) détiennent l'équivalent de 27% de la récolte de maïs US (contre respectivement 42% et 45% pour le soja et le blé dont les volumes produits sont moindres). De nombreux facteurs haussiers devraient entretenir pour un moment ces niveaux d'intérêt : achats chinois épuisant les stocks US, Ukraine sold-out, grèves argentines qui retardent la logistique et arrêt des ventes à terme ordonné jusqu'en février, taxes Brésil et météo menaçante pour la safrinha. **Les stocks US sont le driver des investisseurs, au plus bas depuis 7 ans.** La cotation sur le CBOT a pris 8\$/t en décembre. **Depuis le plus bas à 125 \$/t en mai 2020, la hausse est de 38%.** Le prix moyen sur le CBOT sur la campagne en cours complète s'affiche à 170\$/t (4,3 \$/bu) dépassant largement les 145 \$/t (3,68) de 19/20 et les 147 \$/t de 18/19.

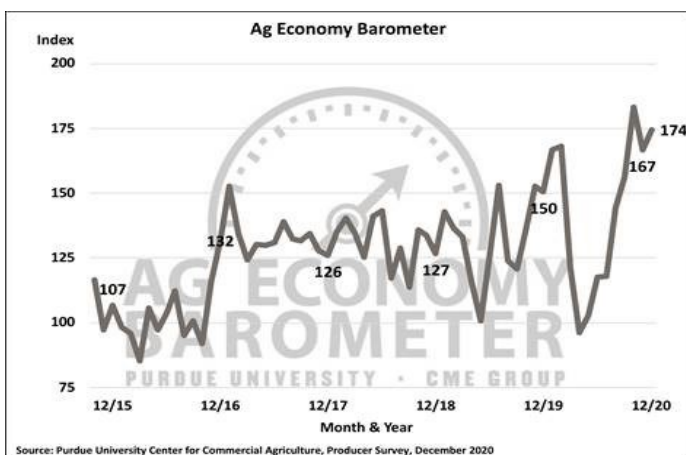
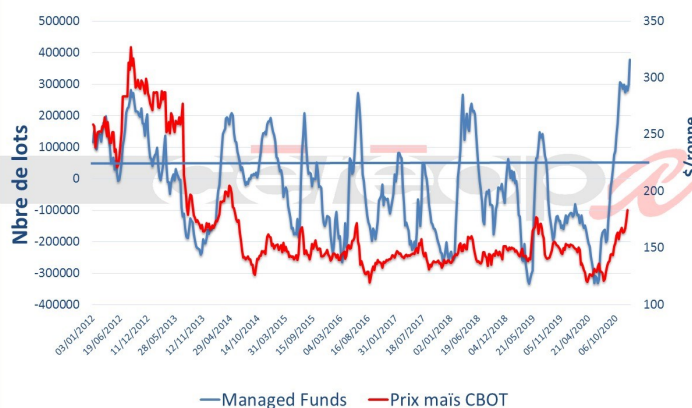
Impact devises

La baisse du dollar redonne encore un peu plus de compétitivité au maïs US, qui n'en a pas vraiment besoin face aux peu de disponibilités chez ses concurrents actuellement. La possible dévaluation du peso argentin dans les prochains mois pourrait améliorer les ventes au départ de l'Argentine mais cela reste hypothétique (Cf page 6). Le real reste très favorable aux exportations mais il faudra attendre août pour en profiter. En France, les exportations de maïs devraient être peu impactées par la hausse du taux de change.

Focus du mois : le jackpot de la corn belt

Les USA sont les grands gagnants sur le marché du maïs cette saison. Face à une hausse du négoce mondial estimée pour l'instant à 17 Mt, ils pourraient rafler 25 Mt supplémentaires par rapport à la déconfiture de l'an passé. Après plusieurs années où seules les subventions leur permettaient de survivre, les **farmers de la Corn Belt ont vécu un virage à 180° depuis cet été.** En 2020, le revenu agricole est attendu en hausse, ce qui est en lien d'abord avec les énormes subventions reçues en cette année électorale et de pandémie. Mais la dynamique des prix survenue après le versement de ces aides, a ajouté du beurre dans les épinards. Il est évident que les semis de maïs devraient continuer à remonter. Ils sont à 91 M acres contre 94 M acres en 16/17! Les signaux du marché sont là, et si la monnaie américaine reste faible en 2021, cela sera d'autant plus encourageant pour les producteurs US. Le moral des troupes est au beau fixe, avec un baromètre de l'économie agricole (Université de Purdue) qui bat des records, caracolant à 174 contre 96 avant l'été...

Positions des fonds et cotation maïs Cbot



Soja: USA seul magasin ouvert

Soja

Les utilisations US de soja ont été révisées à la hausse lors du rapport USDA de décembre. C'est le poste trituration qui progresse de 0,4 Mt d'un mois sur l'autre, pour atteindre 60 Mt (+1 Mt vs 19/20). Il faut dire que la demande intérieure est très porteuse, en partie parce que les DDGS sont moins disponibles (moins d'éthanol produit) mais aussi parce que le ratio soja/maïs diminue. Les exportations de tourteaux sont aussi porteuses et devraient atteindre le même niveau que l'an dernier malgré la pandémie soit 14 Mt. Les ventes de graines restent estimées à 60 Mt, en hausse de 14 Mt sur la saison. A mi-décembre, 54 Mt étaient contractualisées soit 90% de l'objectif. Sur ce tonnage, 60% sont déjà exportés. Il reste donc pour l'instant 21,5 Mt à exécuter dans les prochains mois soit 12 Mt de plus qu'à la même époque l'an passé. Les volumes non encore embarqués pour la Chine atteignent 8 Mt (vs 2,2 Mt n-1). Les ventes vers l'Empire du Milieu se sont ralenties comme prévu en décembre. Mais il existe un bon flux en graines et tourteaux vers les pays voisins (Mexique et Amérique centrale) ainsi que chez certains dragons asiatiques. **Le ratio stocks/conso chute à 3,9% contre 13,2% l'an passé et 7,4% en moyenne décennale.** Le recul est brutal, mais s'explique par le fait que seuls les USA sont au marché. **Plus que la météo sud-américaine, c'est le comportement des fermiers argentins qui décidera des cours US dans les prochains mois.**

Les pluies de décembre au Brésil ont stabilisé les cultures. **La fourchette des estimations reste large entre 127 et 134,5 Mt.** Notons que les parcelles illégales rendent les statistiques plus « aléatoires » avec des chiffres sur la production 2020 qui se baladent encore entre 122 et 127 Mt selon les sources...Le pays a mis au marché 12 Mt de plus entre janvier et novembre (dont +6 Mt vers la Chine) et commence lentement à récolter ses premières graines au Mato Grosso. Cet état devrait sortir à peu près les mêmes volumes que l'an passé (surfaces compensant les rendements), soit 35,4 Mt. 66% ont déjà été vendu dont 60% au dessous des prix actuels. Les ventes dans les campagnes ont nettement ralenti et **la récolte ne devrait pas entraîner de pression.** Le prix moyen de la récolte 2020 est de 9,7 \$/bu (+65% vs 2019). La baisse des coûts de commercialisation (achèvement de la BR 163) a aussi participé à la bonne rémunération des producteurs. **Sur jan/dec 2021, les exportations de graines (base récolte 129,5 Mt mais stocks -3 Mt) sont estimées à 82 Mt (-1Mt).**

La situation argentine a empiré avec la grève de décembre qui a retardé l'exécution de 1,5 Mt de tourteaux. 25% du programme export ont été réalisés, ce qui gonflera artificiellement les chiffres de janvier mais ne résoudra pas les problèmes de rétention. La trituration qui est alimentée par les importations va aussi souffrir du décongestionnement si tant est que les grèves sur les ports ne s'éternisent pas. **Les ventes de tourteaux ont reculé de 4 Mt sur jan/nov 2020, alors que l'offre de graines était en hausse.** Si l'inflation a reculé de 54% à 31% (officiellement) entre 2019 et 2020, **le retour des taxes à leur plus haut** (33% pour les graines et de 30% pour le tourteau depuis le 1er janvier (contre 25% sous Macri) **n'envoie pas les bons signaux.** Et le gouvernement ne veut pas d'une dévaluation qui entraînerait trop de difficultés à négocier la dette avec le FMI. La culture entre en période de floraison très en retard, ce qui rend les craintes face au manque de précipitations à venir, légitimes. Les estimations sont de 47/50 Mt vs 49 Mt et 55 Mt en 2020 et 2019. **Vu les stocks, le recul de la production ne serait pas un problème si le marché n'était pas entravé par la rétention des producteurs.**

Les achats chinois ont ralenti comme prévu en décembre. **Les prévisions d'importations sur 20/21 tablent sur 101 Mt (+2,5 Mt vs 19/20).** Vu le programme déjà réalisé, les achats ne dépasseraient pas 18 Mt sur T1 2021, contre 27 Mt sur T4 2020 et 29 Mt sur T3 2020. Certains analystes sont plus ambitieux, évoquant une hausse de 10 Mt sur 2021, en lien avec un retour à meilleure fortune des productions animales locales, une interdiction des déchets alimentaires en feed, un ratio soja/maïs très bas, et à la volonté gouvernementale d'accroître le stockage (plan quinquennal 2021/26). Cela nous semble élevé mais **une hausse de 3/5 Mt reste envisageable selon l'état des prix mondiaux. A suivre donc ! Le suivi du pilotage du taux de change peut nous y aider (Cf page 6).**

Impact investisseurs

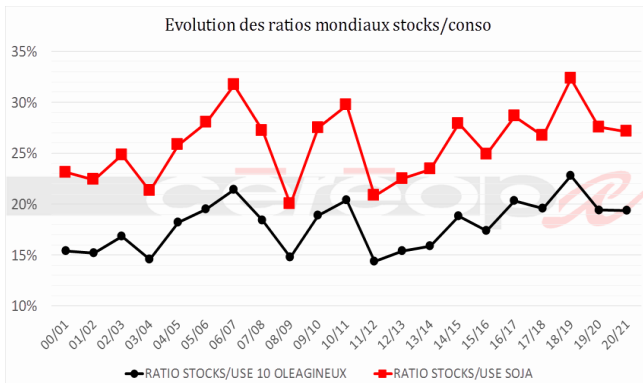
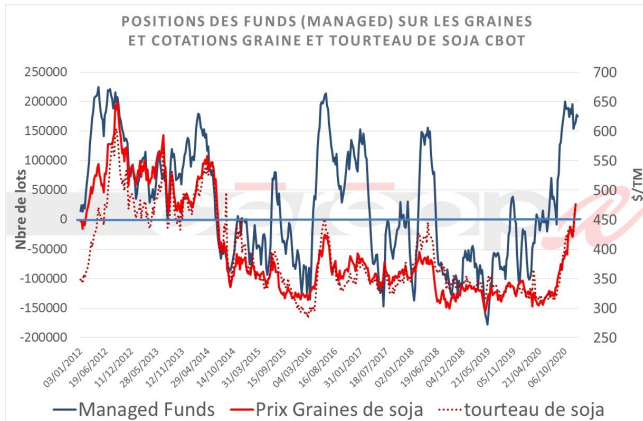
Les fonds (managed et Index) étaient moins investis sur le soja en décembre qu'en novembre 2020, ce qui n'a pas empêché les cotations des graines et des tourteaux de progresser à Chicago. Les investisseurs semblent avoir préféré le maïs et les actions. **Le tourteau s'est renchéri moins vite que la graine en novembre (+6% vs +9%) mais aussi en décembre (+3% vs +5%), ce qui semble paradoxal vu le blocus argentin mais qui s'explique par la demande en huile.** Sur la campagne en cours, 20/21, la fève vaut désormais plus cher que le tourteau soit 434\$/t (11,8 \$/bu) vs 424 \$/t. **La hausse sur le CBOT par rapport à 19/20 devient conséquente : +33% pour la graine et +30% pour le tourteau.**

Impact devises

Le real et le peso ont baissé face au dollar en décembre. Dans le premier cas, cela atténue la pression sur les cotations nouvelle campagne. Dans l'autre cas, cela intensifie la rétention (Cf devises page 6). Le **dollar** rebaisse contre euro, alimentant la hausse du soja sur le marché mondial et freinant (à peine) la hausse des prix sur le marché français. En Chine, le **yuan** reste propice aux importations mais a cessé de monter, ce qui coïncide avec le ralentissement des achats.

Focus : un ratio stock/conso trompeur

Depuis le record de 18/19, lié à la PPA en Chine qui avait fait reculer la consommation de soja mondiale, le ratio mondial stocks/consommation d'oléagineux recule. La quasi-stabilité entre 20/21 et 19/20 est cependant trompeuse. En effet, au 1er septembre 2021, 40% (36 Mt) des réserves mondiales de graines de soja (91 Mt) se trouveront en Argentine. Si la météo continuait à diminuer les volumes espérés dans ce pays, cela aurait peu d'impact sur le papier. Malheureusement, la mise à disposition des graines reste problématique. Les grèves ne sont pas complètement terminées, les chargements de tourteaux devraient reprendre doucement, mais rien ne dit que les fermiers, eux, sortiront les stocks des fermes pour alimenter les usines dans les prochains mois. Une fois de plus, l'économie argentine est la clé. **Disponibilités et mise à disposition sont deux choses différentes. Le niveau actuel du ratio, à 25% qui semble confortable, pourrait être en réalité plus près des 22,5% comme en 13/14 !!**



Colza : demande mondiale en hausse

Colza

Monde

UE

France

Malgré la hausse de la production en Australie et en Inde, l'offre mondiale stagne cette saison (baisse des stocks de report et diminution de la récolte dans la CEI, le Canada et l'U.E). Or **la demande progresse, face à la flambée du soja et de l'huile de palme**. L'UE, chroniquement déficitaire, les Emirats Arabes, et la Chine augmentent leurs achats. Quant aux Canadiens, ils consomment plus localement. **Les flux mondiaux évoluent**, conséquence des rapports de force entre Chine et Australie. L'UE va faire fortement appel au colza australien sur le premier semestre 2021 car l'Ukraine est sold-out. La Chine met la pression sur le canola canadien. Les deux pays encore au marché n'ont pas de raison de baisser leur prix avant l'arrivée massive du soja sud-américain. D'ailleurs celui-ci ne sera pas forcément un facteur baissier jusqu'à la prochaine récolte de colza dans l'hémisphère nord. Le tournesol sera en effet très peu disponible. Le colza manquera surtout chez les pays consommateurs comme l'UE et la Chine, ce qui devrait maintenir une tension sur les prix au cours de cette saison 20/21.

De juillet à novembre, la trituration européenne de colza a diminué de 0,3 Mt pour un objectif global sur la saison 20/21 de -0,4 Mt. Les usines ont basculé sur le soja pour compenser le recul du colza mais aussi du tournesol dans le crushing. Les marges de trituration ont depuis évolué, avec la flambée du soja et l'évolution relativement modeste du prix des graines de colza UE face à la hausse du canola. Pour atteindre l'objectif de trituration de 22,8 Mt, il faut importer 6,4 Mt de graines (+0,4 Mt), un record inégalé, représentant 28% de l'approvisionnement des usines contre 10% en 14/15. Si l'Australie devrait retrouver une place de choix (2Mt), elle fera part égale avec l'Ukraine et le Canada. Le différend des Australiens avec la Chine nous est favorable, mais cela ne veut pas dire que la marchandise est bradée. **La production européenne de tourteaux de colza diminuera (au mieux) de 200 000 t sur cette campagne. La part des tourteaux Ogm dans l'Union Européenne devrait représenter un tiers de l'offre.**

Face au recul de la production, la trituration française compte sur une nouvelle hausse des importations pour maintenir voir dépasser le volume 19/20. Ce flux sans précédent devrait atteindre 1,9 Mt. A l'Ukraine, a succédé le Canada, et désormais l'Australie. Cela devrait permettre de retrouver un peu plus d'offre en tourteaux non Ogm dans les prochains mois. **Les surfaces de colza pour 2021 sont estimées à seulement 1.13 million d'hectares (idem 2020)**, en repli de 17 % par rapport à la moyenne 5 ans. L'interprofession alerte sur le risque d'un nouveau recul des surfaces face au plan pollinisateurs et à la fin du phosmet qui pourraient respectivement entraîner un recul de 120 000 ha et 300 000 ha de la sole de colza (soit un total de 1,35 Mt). Avec 1,1 Mha en 2020, la surface française de colza a déjà perdu 30 % depuis 2014. Cela nous rendrait encore plus dépendant des importations, à l'heure où la souveraineté protéique et le moindre recours au soja d'importation est appelé de ses vœux par le gouvernement !

Tournesol

Tournesol : rationnement en cours

Monde

U.E

France

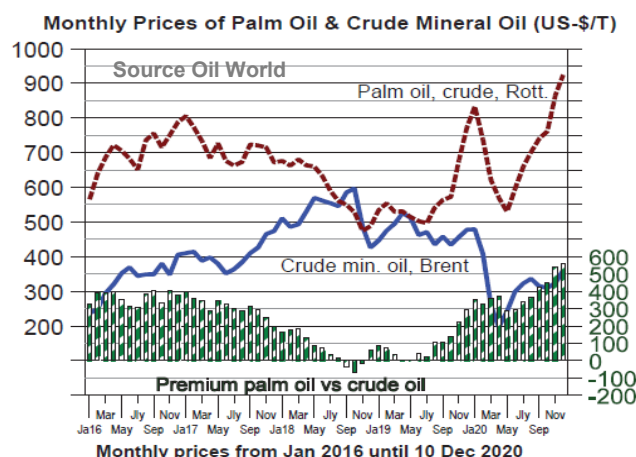
Presque tous les pays ont enregistré un recul de leur production cette saison (-5,5 Mt au niveau mondial), et ont été particulièrement actifs dans les ventes et la trituration sur le dernier trimestre 2020. La plus forte chute est enregistrée dans la CEI (-4,3 Mt entre Russie et Ukraine). Les deux gros importateurs (U.E et Turquie) ont été particulièrement demandeurs et vont devoir se mettre au pain sec jusqu'à la fin de la saison que ce soit en graines ou en tourteaux. La Russie met en place une taxe de 30% sur la graine (9 janvier/fin juin) pour éviter une trop forte inflation sur son marché local. Celui-ci sera prioritaire sur le tourteau. **Le recul de l'offre de tourteaux HP en provenance de Mer Noire sur 20/21 sera au minimum de 1 Mt.** Les ventes ayant été très rapides sur le début de campagne, le rationnement sera très fort sur janvier/juin 2021. **Malgré une plus faible récolte que prévu en Argentine, la trituration pourrait y progresser pour profiter des prix mondiaux attractifs.** Une forte bataille pour capter le tourteau HP est engagée entre l'Empire du Milieu (qui commence à décrocher face aux prix), l'U.E, l'Afrique du Nord et la Turquie.

La production européenne recule de 0,8 Mt (8,7 Mt) retrouvant son plus bas niveau depuis 2016. La baisse est essentiellement localisée en Bulgarie (-0,3 Mt) et Roumanie (-0,9 Mt), tous deux approvisionneurs en tourteau HP. La consommation du tourteau secondaire pourrait s'afficher en recul de 0,3 Mt cette saison, soit 2,7 Mt. Le repli est régulier depuis 2016, soit par manque d'importations, soit par manque de trituration locale.

La récolte hexagonale 2020 de tournesol n'est plus évaluée qu'à 1,61 Mt, contre 1,74 en septembre dernier. Le rendement national ne dépasse pas 20,8 q/ha sur 775 000 ha. C'est mieux qu'en 2019 (1,3 Mt) mais décevant face aux attentes. La trituration pourrait progresser de 200 000 t, nous créditant de 100 000 t de tourteaux supplémentaires, mais ne fera qu'à peine compenser le recul programmé des importations. **Le ratio tt tol HP/tt soja témoigne du marché mondial tendu sur l'ensemble des oléagineux. Il est de 68% sur janvier, mais grimpe à 78% sur les 3 d'août...**

Des huiles végétales déconnectées du pétrole

Le bilan mondial des huiles végétales est toujours plus serré avec de nombreux facteurs haussiers jusqu'à la fin du premier semestre 2021. La progression des cours est très violente en tournesol. La baisse des disponibilités de la CEI (météo) conjuguée à un rythme frénétique de vente en Russie avant la mise en place d'une taxe au 1er janvier 2021 et à une rétention des producteurs ukrainiens (économie) vont assécher les disponibilités jusqu'à la prochaine récolte à l'automne 2021 au départ de la Mer Noire. Parallèlement, **l'huile de palme** a continué à se raffermir et s'affiche au plus haut depuis 8 ans. L'Indonésie est peu vendeuse avec des stocks sans doute surestimés (impact météo et manque de main d'œuvre). Les droits d'exportation et la hausse de la taxe y atteignent des sommets (260 \$/t versus 58 \$/t en novembre). La Malaisie a profité de cette situation pour se positionner avec des prix plus raisonnables, mais l'écart entre les deux origines devrait s'atténuer et une taxe à l'exportation pourrait aussi voir le jour chez ce fournisseur. **L'huile de soja** a donc été plus sollicitée, mais la faible trituration en Argentine (rétention et grèves) et les faibles disponibilités brésiliennes ne peuvent que renchérir les cours. On comprend pourquoi la trituration canadienne de colza bat son plein. **Face à la forte demande mondiale en huiles (dont l'Inde avec des taxes import en baisse), il est peu probable que les cours se détendent rapidement. La courbe ci-contre illustre l'impact de ce bilan physique serré, très déconnecté du marché du pétrole.**



Un dollar à surveiller face à la résistance de Trump

€/ \$



Politique monétaire très souple des USA (taux très bas), et craintes sur le départ de Trump (obstructions/chaos Capitole) et les élections sénatoriales.

Le dollar index évolue à son plus bas depuis deux ans et demi

Hausse de l'appétit pour le risque (Cf focus économie) en lien avec l'open bar sur les actions et l'arrivée des vaccins limitant le recours au dollar refuge. Hausse des positions des fonds en €.

Remontée progressive du pétrole (suivre OPEP+)

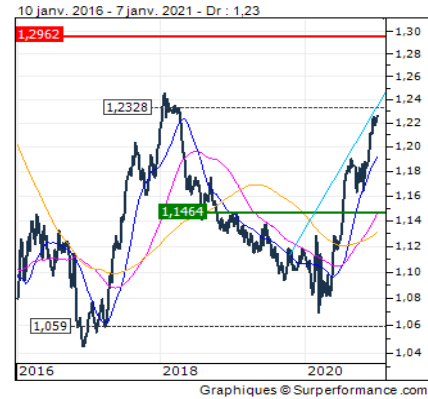
L'analyse graphique teste les supports de la tendance haussière mise en place depuis deux mois. Si l'euro rebondit une nouvelle fois sur la zone des 1,224 et franchit les 1,23, il peut essayer d'atteindre la résistance des 1,248.



La force de frappe de la BCE totalise désormais 1850 Mds€

L'aversion au risque peut revenir si une vaccination trop lente et pas assez efficace douche les espoirs

Remontée de la livre (accord Brexit et vaccin)



La parité euro/dollar a nettement progressé en décembre, sa cotation moyenne sur le mois atteignant 1,22 vs 1,18 en novembre. Sur 2020, le taux de change s'affiche à 1,14 contre 1,12 en 2019 et 1,18 en 2018. **Sur le début de la saison 20/21, le taux de change s'affiche à 1,18 contre 1,11 sur l'ensemble de la saison 19/20 (et 1,14 en 18/19).** Les monnaies sud-américaines confèrent toujours à ces pays exportateurs une compétitivité face aux autres vendeurs US et UE

Les autres devises à surveiller

Yuan

Pilotage efficace du taux de change

Stabilisation du yuan à un niveau historiquement élevé depuis mi-2018. La tendance haussière a démarré en juin 2020, limitant l'impact haussier des importations de grains qui se sont accélérées à partir de cette date au départ des USA. Le pilotage du taux de change au niveau actuel est un outil dont se sert le gouvernement et qui peut permettre d'anticiper ses intentions. **L'arrêt de la hausse coïncide avec une nouvelle phase où les achats à l'étranger diminuent.**

Rouble

Plus avantageux face à l'euro

Le rouble a rebasé en décembre face au dollar (retrouvant les niveaux de 75), alors que l'euro se renforçait. La lente remontée du pétrole n'encourage pas un rebond de la devise russe. Le pays souhaite augmenter la production, ce qui n'est pas le cas du reste des membres de l'OPEP+. L'ajustement de l'offre à la demande reste cependant nécessaire pour ne pas perdre les 30% de hausse du baril observée depuis novembre (vaccins). **L'USD/RUB reste favorable aux exportations de blé.**

Hryvnia

Une devise qui attise la rétention

La monnaie ukrainienne s'affiche à 28,5 vs 25 un an plus tôt face au dollar. **Cela confère plus de rétention que de compétitivité pour les produits agricoles.** Avec un recul de 7,2% prévu par le FMI en 2020, le PIB ukrainien connaîtrait sa plus forte baisse depuis 2015 (-9,8%). Fortement touché par la pandémie, le pays a pris des mesures qui entraînent une forte dégradation des perspectives économiques. L'investissement, point faible de l'économie ukrainienne, a reculé de 35,4% en janvier-septembre 2020. La consommation, qui reste solide, permet toutefois de limiter les effets de la crise. La reprise est attendue à 3% en 2021. Mais cela est loin d'être gagné.

Real

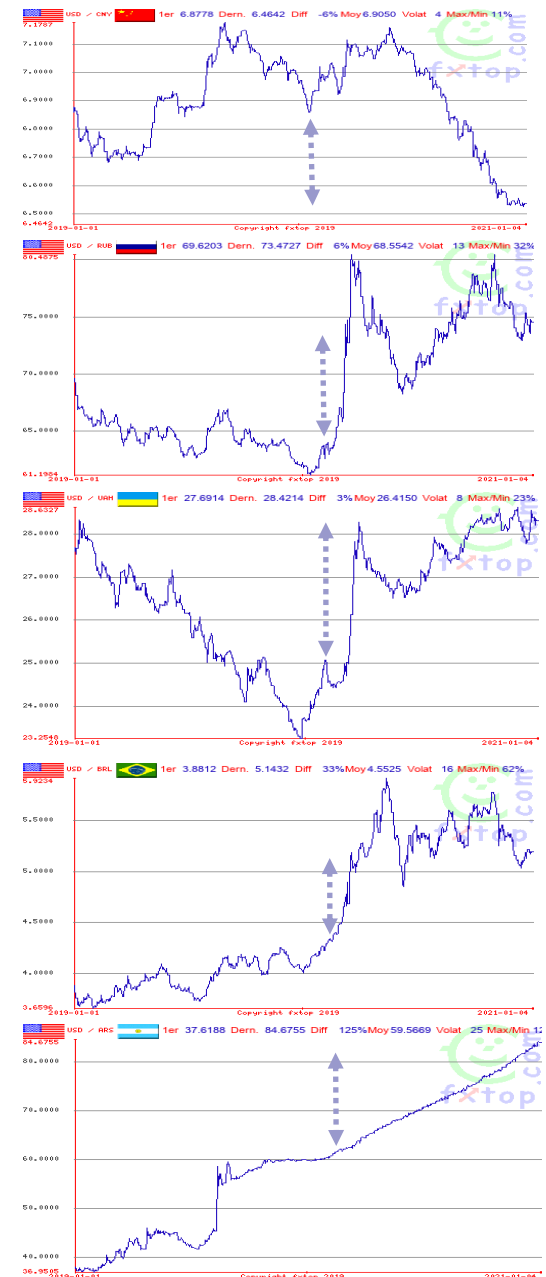
Repli face au dollar

Le real a rebasé face au dollar en décembre, permettant de limiter la hausse des prix agricoles en FOB. Nous restons sur un taux de change favorable aux exportations de biens. Celles-ci atteignent 191,6 Mds USD (-7,4%) sur les onze premiers mois de l'année 2020, alors que les importations s'établissent à 140,5 Mds USD. La balance commerciale affiche donc un excédent de 51 Mds USD sur cette période. Le principal poste d'exportation est le soja, qui représente 15% du total et a progressé de 14,5 Mds USD sur les onze premiers mois de l'année grâce à une demande tirée par la Chine. Principal client du Brésil, l'Empire du Milieu absorbe 33% des exportations totales qui atteignent 63 Mds USD, soit le plus haut niveau jamais enregistré.

Peso

Une dévaluation impossible ?

L'érosion du peso est continue. Le taux de change USD/ARS atteint son record historique (85). Mesuré en glissement annuel, le PIB reste en dessous de son niveau d'avant crise (-10,2 % sur un an), conséquence du repli de la consommation, de l'investissement et du commerce extérieur (-17 % pour les exportations). Bien que le pays soit parvenu, en septembre, à restructurer avec succès sa dette obligataire en devises, améliorant ainsi très nettement le profil des remboursements sur la période 2021-2023, la solvabilité de l'État n'est pas encore jugée satisfaisante. **Les déséquilibres macroéconomiques font craindre un ajustement brutal du change et des prix.** Mais une dévaluation rendrait plus difficile la renégociation avec le FMI.



Productions
Animales

Bio : la produc-
tion d'aliments du
bétail en nette
progression

La production d'aliments du commerce bio 2019 a progressé de 25% par rapport à 2018, selon les chiffres des syndicats SNIA-CDFNA. Le volume devrait dépasser les 600 000 t (volumes provisoires). Cette forte hausse n'est pas toujours en adéquation avec l'offre française en matières premières. En 18/19, la production de blé tendre bio a atteint 135 000 t, un volume inférieur aux besoins en alimentation humaine sur cette période (165 000t). Le bilan s'est amélioré en 19/20, avec un bond de la collecte à 245 000 t et des besoins en meunerie autour de 180 000 t. Les importations nécessaires sur la partie alimentation humaine ont reculé en conséquence. Les volumes mis en œuvre dans les usines FAB entre les deux saisons progressent seulement de 64 000 t à 74 000 t pour cette céréale. La collecte de maïs bio hexagonale est passée de 112 000 t à 130 000 t entre les deux campagnes, permettant une hausse proportionnelle chez les FAB dont elle représente la première céréale incorporée avec 120 000 t en 19/20. Le triticale pointe en troisième position avec 47 000 t incorporées en FAB, une progression de 10 000 t par rapport à 18/19 qui s'explique par la très forte progression de la collecte (+111%, soit 62 000 t).

Economie

Viande artificielle:
hormones anabo-
lisantes et pertur-
bateurs endocri-
niens à la clé

Nous sommes loin des premières études réalisées en 2011, ventant le moindre impact environnemental de la viande issue des cellules souches, qui promettaient une réduction des GES de plus de 80% face à la viande traditionnelle et qui nécessitaient 7 à 45% d'énergie et 82/96% d'eau en moins. Des études plus récentes, prenant en compte une ACV englobant les infrastructures nécessaires aux cultures cellulaires, suggèrent que son **impact environnemental pourrait être supérieur sur le long terme à celui de l'élevage**. Les salles blanches nécessaires à la production (l'usage unique de matières plastiques est la norme pour assurer la stérilité et éviter les contaminations,) et la stimulation in vitro des cellules satellites musculaires par des hormones sexuelles anabolisantes (dont l'usage en agriculture est interdit depuis 1981 par la directive 81/602) sont deux épées de Damoclès au dessus de cette nouvelle « viande » dont la commercialisation a été autorisée à Singapour en décembre.

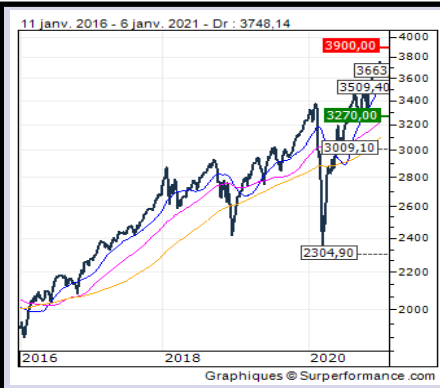
L'eau, une com-
modité comme
une autre ?

Le 7 décembre 2020, l'eau est devenu un actif financier, au même titre que le maïs, le charbon, le cuivre ou le pétrole. Pour la première fois, ce bien commun peut être négocié sur le marché à terme du Chicago Mercantile Exchange. Officiellement, il doit aider les agriculteurs, les municipalités et autres utilisateurs d'eau en Californie, à se protéger contre les fluctuations de prix de la ressource la plus précieuse du monde. Il pourrait également servir d'outil de gestion du risque pour les investisseurs face à la sécheresse et au changement climatique... à moins qu'il ne devienne un pur outil de spéculation !

BCE : Lagarde
persiste et signe

Le Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP) révolutionne la capacité d'action de la BCE. Avec ce QE « exceptionnel » annoncé le 18 mars, la BCE va encore plus loin qu'avec son QE « traditionnel » (le Public Sector Purchase Program, PSPP, réactivé en novembre 2019). Elle abandonne en effet deux des règles cardinales sur lesquelles reposait jusqu'alors sa politique monétaire : la règle des 33%, et la règle du respect de la clé de répartition des Etats dans son capital. Ainsi l'institution de Francfort gère-t-elle elle-même le partage du risque en Zone euro, ce qui s'apparente à du **fédéralisme monétaire déguisé...** Au départ doté de 750 Mds€, le PEPP, qui concerne les obligations du secteur public mais également les obligations du secteur privé, a vu son enveloppe portée à 1 350 Mds€ le 4 juin. Et puis, après six mois sans nouvelle mesure, la réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs du 10 décembre a fait passer la puissance de frappe du programme d'urgence à **1 850 Mds€**. A mi-décembre, les achats d'actifs cumulés de la BCE depuis 2015 se montaient à 3 668 Mds€ dont 752 Mds € dans le cadre du seul PEPP. **Le PEPP a donc été prolongé de neuf mois**. Deux nouvelles dates à retenir : mars 2022, pour l'horizon des achats d'actifs et fin 2023 « au moins », pour la limite de réinvestissement des titres à leur échéance. **Pour les 15 prochains mois, ce sont environ 90 Mds mensuels disponibles pour les achats d'actifs.**

Focus : 2020, le plus court marché baissier de l'histoire



L'année 2020 sur les marchés boursiers n'est pas si « inattendue » que cela. Les actions qui avaient connu leur plus longue phase haussière de l'histoire ont chuté en lien avec les fermetures liées au Covid-19 en mars. Mais le marché boursier a connu très rapidement un rebond porté par les injections monétaires colossales et synchronisées des banques centrales, et les espoirs de reprise économique. Le financier ne peut tenir que si on l'alimente, comme la montgolfière. **L'épisode de baisse a donc été particulièrement court. Nous ne sommes pas dans l'anormal, mais dans la nécessité. La baisse des marchés financiers est devenue impossible.** Si elle devait se produire et se développer avec ses enchaînements habituels, elle provoquerait une avalanche, une catastrophe en chaîne, le désastre précisément que l'on cherche à éviter à tout prix depuis 2008 : le désendettement déflationniste qui ravage tout sur son passage. **La BCE et la FED régulent les marchés obligataires, boursiers et monétaires pour un moment !**

Les bonnes questions à se poser

Céréales

1. **Blé** : relai de la demande en feed vu l'inflation des prix du maïs (ratio blé/maïs CBOT et Euronext). Tension sur le riz soutenant la demande food (achats Vietnam).
2. **Maïs** : importations chinoises (tournant historique) vs prix Dalian. Réajustement à la baisse prévisions sud-américaines (safrinha Brésil?) Blocage argentin. Ratio stock/conso USA.
3. **Orge** : niveau des ventes d'orges fourragères UE vers P.T. Conflit commercial Chine/Australie et Canada.

Tourteaux

1. **Soja Brésil** : les premières livraisons du MG (quel rythme ?), la météo (La Nina), le real.
2. **Soja Argentine** : la Nina sur janvier, le blocage dans les ports, la dévaluation possible du peso vs rétention
3. **Soja USA** : la suite du ralentissement des achats Chinois. Les premières estimations de semis. La passation du pouvoir Trump/Biden.
4. **Soja Chine** : la poursuite de la hausse du stockage ou non ? Les premiers chargements brésiliens.
5. **Colza** : l'écart de prix graines canola/colza, le prix de l'huile (hausser) et les marges de trituration soja/colza dans U
6. **Tournesol HP** : tension sur le disponible CEI. Ralentissement achats chinois ? Ratio tol/soja en hausse.

Devises

1. **€/€** : passation de pouvoir compliquée aux USA (risque volatilité).
2. **Real** : faiblesse face au billet vert, et toujours une longueur d'avance en termes de compétitivité.
3. **Peso** : du pour et du contre face à la dévaluation (rétention).
4. **Rouble** : évolution à la hausse du pétrole, mais toujours un avantage face à l'euro sur le marché du blé.
5. **Hryvnia** : économie fortement impactée par le Covid et pesant sur la devise (rétention).
6. **Yuan** : pilotage du yuan comme indicateur du positionnement aux importations

Economie

1. **Actions** : les liquidités déversées disqualifient les obligations en tant que placement. Mais attention aux impôts sur les entreprises et à la chasse au GAFAM avec Biden.
2. **Pétrole** : l'objectif à 50 \$/baril atteint (baisse de l'offre Arabie Saoudite, vaccin).
3. **BCE** : une artillerie qui rejoint l'effort US. Des taux bas mais l'Allemagne qui commence à s'agiter.
4. **Viande** : la grippe aviaire à surveiller en Europe de l'Ouest et particulièrement en France.

06/01/2021

USA : précipitations inférieures aux normales dans la CB et plaines. Impact sur l'état des blés d'hiver. Moindre couverture neigeuse.

Brésil : un déficit hydrique dans le sud La. Niña à surveiller jusqu'en janvier

Argentine : La Niña à surveiller jusqu'en janvier. Impact déjà sur le blé et alarme sur semis cultures d'été. Switch maïs sur soja ?

Météo agricole

U.E : RAS

Russie : trop sec. Risque de gels précoces (manque de neige).

Ukraine : trop sec → semis d'hiver en recul

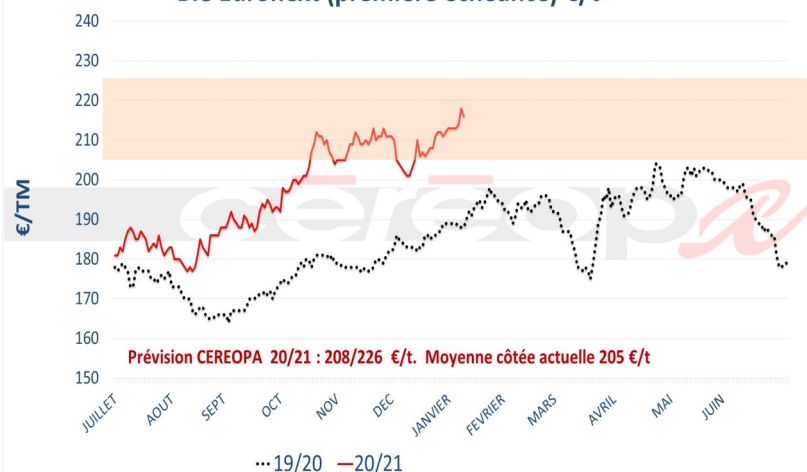
Australie : OK



Les prix

Blé

Blé Euronext (première échéance) €/t



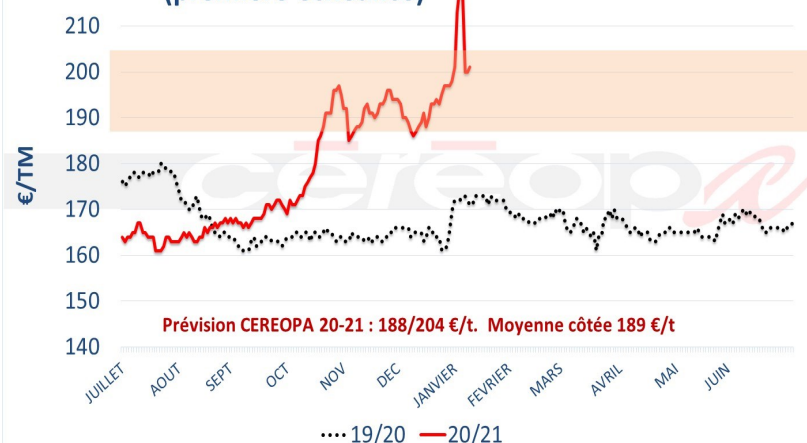
Blé

Le taux de change garde une importance cruciale sur le marché cette saison. Nous travaillons toujours avec une fourchette de 1,15/1,25.

Nous réaffirmons une analyse haussière durable sur le maïs, ce qui tirera la demande en blé en alimentation animale au niveau mondial (baisse du ratio CBOT blé/maïs). Nous surveillons aussi la tension sur le riz pour la partie food. En partant du principe que les besoins chinois en céréales fourragères ne sont pas encore complètement pris en compte, et que les volumes exportables en blé au niveau mondial sont déjà engagés à plus de 62% fin décembre, nous maintenons une tendance haussière sur la deuxième partie de campagne. Le prix moyen sur Euronext pour la campagne 20/21 (passée et à venir) est actuellement coté à 205 €/t. **Nous restons dans la fourchette estimative 20/21 de 208/226 €/t pour le blé meunier Euronext sur l'ensemble de la campagne 20/21, comme indiqué le mois dernier.**

Maïs

Maïs Euronext (première échéance)



Maïs

« Le maïs est potentiellement la MP la plus haussière cette saison », disions nous fin novembre. Nous persistons dans cette analyse. Il semble bien que la Chine devienne structurellement acheteuse sur le marché. Nous restons sur une plage de variation de la paire €/€ de 1,15/1,25, et sur notre estimation située entre **188 € et 204 € pour un prix moyen coté actuellement de 189 €/t (en hausse de 5 €/t en un mois)**. Nous pourrions être amenés à réviser à la hausse cette prévision le mois prochain.

Il reste des inconnues importantes, notamment les volumes qui seront réellement engrangés en Amérique du Sud, les prochains semis US, mais surtout ce qui sera contractualisé réellement par la Chine (potentiellement plus). En tenant compte du nouveau paradigme chinois (déficit de production et stocks plus faibles que dans les bilans) et en imaginant une hausse de 3 M acres de maïs aux USA et un rendement dans la moyenne des 4 dernières années qui n'apportera pas plus d'offre qu'en 20/21 (cela compensera juste le recul des stocks), **il semble intéressant de marquer la prochaine saison à 182 €/t sur Euronext.**

Soja

Tourteau Soja Montoir (première échéance) €/t



Tourteau de soja

Le prix moyen sur la campagne 20/21 a continué à progresser fortement en décembre, passant de 395€/t à 414 €/t. Cela révèle une envolée des cotations sur les échéances à terme. Les 3 de février 2021 sont passés de 407 € à 456 €/t. Leur cotation a démarré en mars 2020 à 337 € et le plus bas a été de 320 € cet été. Les 6 de mai 21 cote 426 €/t contre 384 € il y a un mois. Leur cotation a démarré en mars 2020 à 331 €/t et le plus bas a été de 307 €/t en juillet dernier. Les 6 de novembre 2021 affichent 408€ contre 369 €/t au début de leur cotation il y a un mois.

Si une partie de cette hausse est liée au blocage de la logistique argentine, la dynamique a malgré tout été plus violente encore sur la graine, soutenue par l'envolée des huiles. Nous tablons sur une Argentine bloquée économiquement, et sur des semis US bataillant face au maïs et ne pouvant gagner que 2 M acres supplémentaires, ce qui entraînera une baisse des disponibilités US (la baisse des stocks ne sera pas compensée). Avec une fourchette de la parité monétaire entre 1,15 et 1,25, **nous obtenons une estimation de cotation moyenne sur Montoir pour la saison 20/21 de VMP de 398/432€/t et pour 21/22 de 421/458 €/t (pour une même fourchette monétaire, ce qui est plus aléatoire) pour une cotation actuellement de 416 €/t sur cette prochaine saison.**

Nous pensons qu'il est possible d'attendre une décrue sur les 3 de février 2021 mais intéressant de couvrir des 12 de mai 21/22.