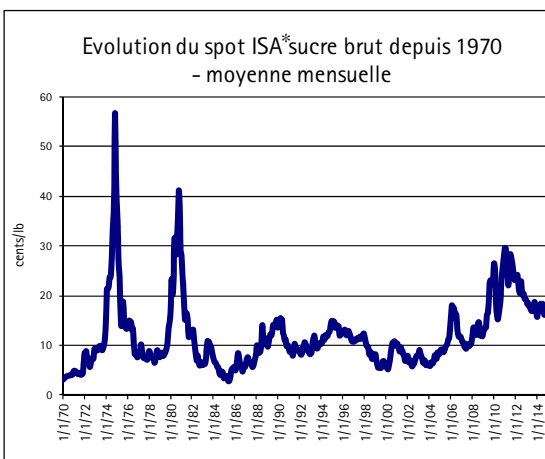
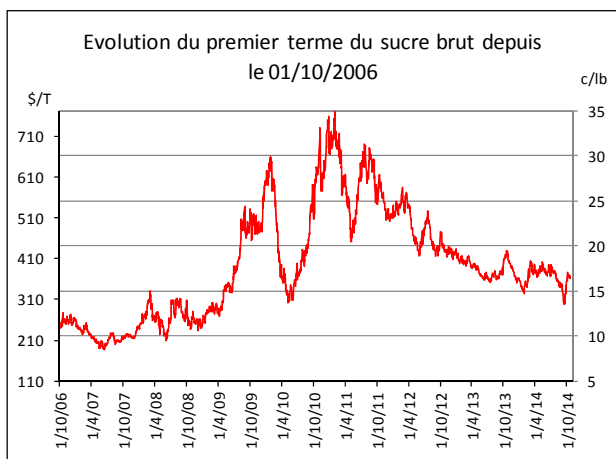


Cours mondial du sucre : au-delà des fondamentaux

Au cours de la campagne 2013/14, le cours du sucre brut sur la bourse de New York a baissé de 11%, passant de 18,3 cents/lb (404 \$/T) le 1^{er} octobre 2013 à 16,3 cents/lb (359 \$/T) fin octobre 2014.

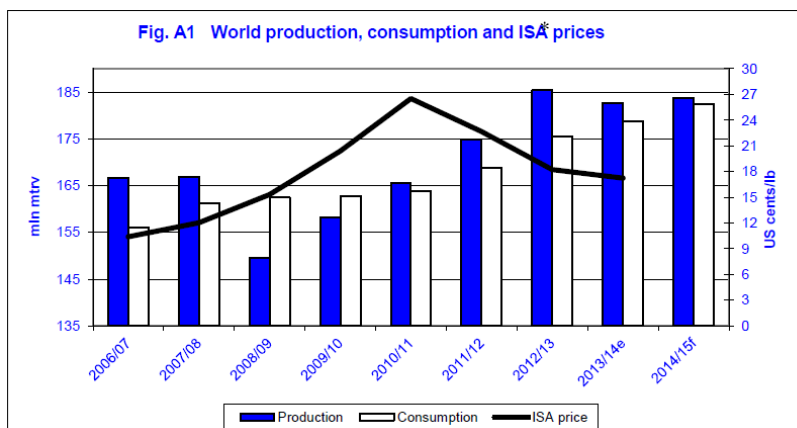
Sur les quatre dernières campagnes, la baisse est nettement plus forte, mais avec pour point de départ un sommet historique de 35 cents/lb enregistré à l'automne 2010, un pic jamais atteint depuis 1980.



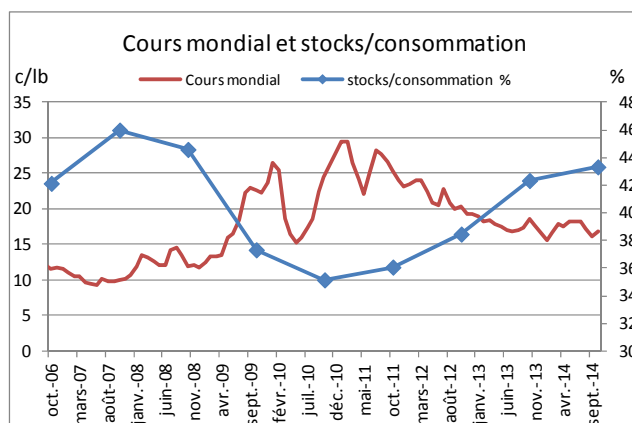
* : Prix ISA (International Sugar Organisation : moyenne des trois premiers termes sur la bourse de New York)

La première explication de l'évolution des cours du sucre réside dans les fondamentaux de marché.

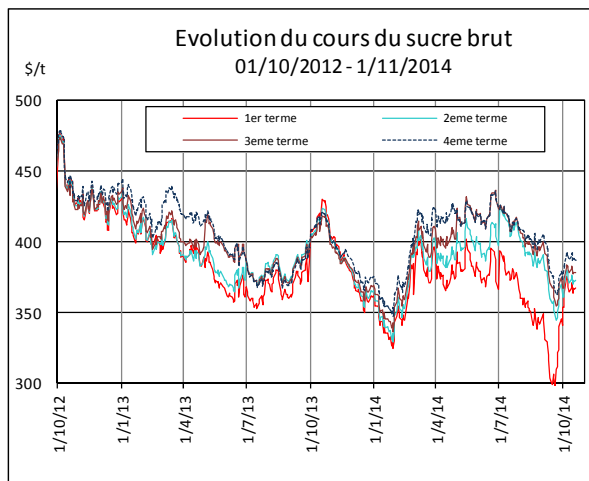
Le retournement à la baisse des cours mondiaux du sucre à partir d'octobre 2011 est avant tout le reflet d'un basculement du marché mondial d'une situation de déficit important, installée brutalement en 2008/09 (suite essentiellement à un recul de la production indienne), à une situation d'excédent à partir de 2011/12. Les stocks mondiaux ont atteint leur point bas fin 2009/10 et se sont progressivement reconstitués voire même alourdis. Le ratio stocks/consommation, qui est un indicateur du caractère insuffisant ou excessif des stocks mondiaux de sucre, est monté à près de 44 % à la fin de la campagne 2013/14.



* : Prix ISA (International Sugar Organisation : moyenne des trois premiers termes sur la bourse de New York)



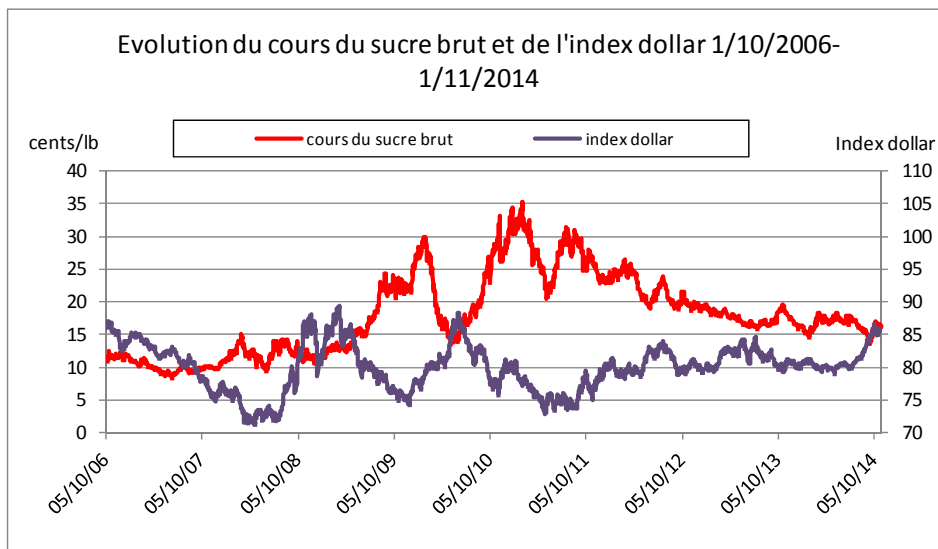
Au niveau infra-annuel, les événements de court terme rythment également l'évolution des cotations du sucre. Ainsi, la question de savoir si la Thaïlande, se retrouvant face à des disponibilités importantes et des marchés en voie de saturation, allait livrer un volume important de sucre sur la bourse de New York, a pesé lourdement sur le terme d'octobre 2014 peu de temps avant son expiration, ce qui s'est traduit par une chute brutale du cours de cette échéance jusqu'à 13,5 cents/lb (298 \$/T) au 19 septembre 2014. Finalement la livraison attendue s'est avérée plus faible, la Thaïlande trouvant d'autres contrats sur le marché physique, et les pressions sur le cours se sont allégées.

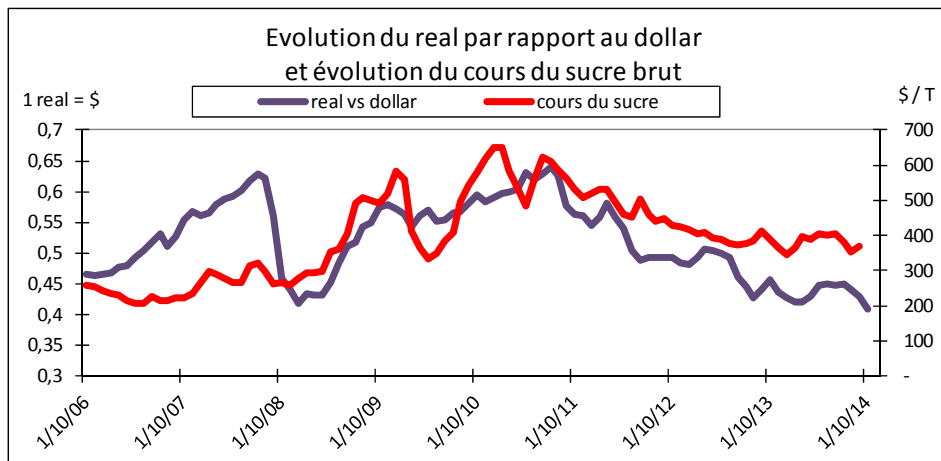


Mais, au-delà des fondamentaux, d'autres facteurs interviennent dans l'évolution du cours mondial du sucre telles que les fluctuations monétaires et le comportement des fonds spéculatifs sur le marché.

Les fluctuations monétaires

D'une manière générale, pour les matières premières cotées en dollars, un affaiblissement du dollar tend à faire monter les cotations de ces matières premières car elles deviennent alors plus attractives pour les investisseurs et il faut plus de dollars pour une même valeur. A l'inverse, un renforcement du dollar est normalement un facteur de baisse des cours. Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours du sucre et de l'index dollar, représentatif du taux de change du dollar par rapport à un panier de monnaies. On voit clairement une corrélation inverse entre les deux courbes.





Le cours du sucre est encore plus corrélé au taux de change du real par rapport au dollar. Étant donné le poids du Brésil dans le commerce extérieur du sucre (50%), le coût de production du sucre brésilien ramené en dollar est un élément directeur pour le cours mondial et un real plus faible est baissier.

De même, le taux du real joue sur l'incitation, pour l'industrie brésilienne, à produire du sucre plutôt que de l'éthanol, dès lors que le prix du sucre exporté est supérieur au prix intérieur de l'éthanol ramené en cents/lb. Un real plus faible abaisse le niveau du curseur.

Ainsi, le renforcement du real observé jusqu'à fin 2011, porté par le dynamisme de l'économie brésilienne, a joué un rôle non négligeable dans la remontée du niveau moyen du cours mondial du sucre, conjointement à l'augmentation structurelle des coûts de production brésiliens. A l'inverse, l'affaiblissement du real de 36% depuis juillet 2012 a abaissé le plancher de résistance du cours du sucre.

Les causes de l'affaiblissement de la monnaie sont notamment liées à l'essoufflement de l'économie brésilienne suite à la crise financière de 2008 et à l'émergence de problèmes structurels d'ordre économique et financier.

Le real est également sensible, comme toutes les monnaies, à la politique monétaire américaine. L'annonce, depuis fin 2013, d'une future normalisation de la politique monétaire américaine, à même de réduire le flux d'investissements financiers vers les pays émergents, a exercé une pression sur le real.

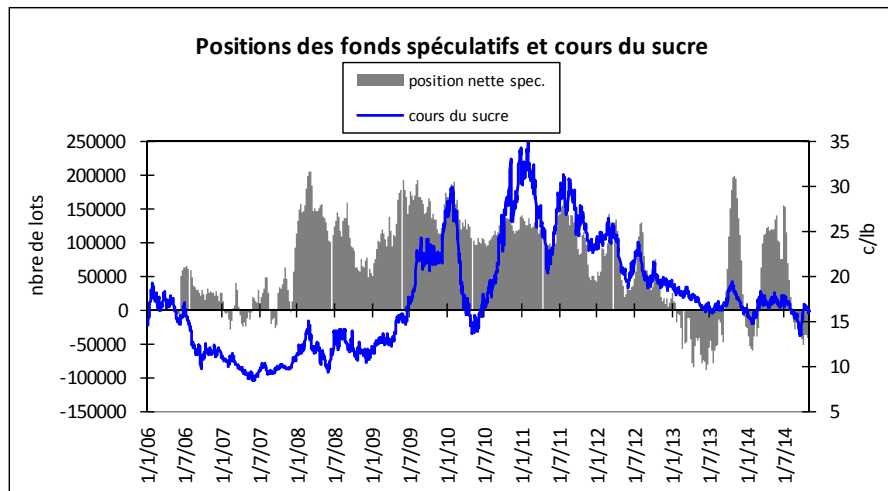
Depuis avril 2014, le real a par ailleurs fluctué au gré des sondages relatifs à l'élection présidentielle qui a finalement maintenu à la Présidence Dilma Rousseff. Après son élection, le real a franchi fin octobre son point le plus bas depuis 2008.

La Banque Centrale Brésilienne prévoit une stabilisation du real en 2015, mais certains prévisionnistes n'écartent pas une poursuite de son affaiblissement.

Positions des fonds spéculatifs sur le marché

Si les fonds spéculatifs qui interviennent sur le marché du sucre de New York réagissent, voire sur-réagissent, aux variations conjoncturelles de la production ou de la demande, en tentant d'anticiper les évolutions de prix, leurs positions peuvent être dictées par l'environnement macroéconomique et l'attractivité relative des placements alternatifs.

Depuis 2008, les tensions sur le marché du sucre, mais également l'éclatement de la crise financière, avaient suscité une activité importante des fonds spéculatifs sur ce marché et, partant, une forte volatilité du cours du sucre. Celles-ci se sont atténuées lorsque le marché du sucre est sorti de sa phase déficitaire.



Depuis, dans un contexte de fondamentaux plutôt baissiers, les fonds spéculatifs ont observé un comportement contrasté.

Ainsi, entre fin septembre et la mi-octobre 2013, les fonds réagissent positivement, en passant d'une position nette courte (vendeur) à une position nette longue (acheteur), à l'annonce d'un incendie qui a détruit un grand terminal du port de Santos, principal port d'exportation du sucre au Brésil, et aux possibles conséquences d'un excès de pluies sur la fin de la campagne brésilienne. Ce changement de position s'est avéré toutefois de courte durée, la campagne brésilienne en cours n'étant pas affectée par ces événements.

Entre fin février et fin juillet 2014, les fonds sont à nouveau en position nette longue, dans un contexte d'incertitudes liées d'une part à l'annonce d'un possible phénomène climatique El Niño susceptible d'affecter les récoltes de canne d'un certain nombre de pays producteurs et d'autre part à de mauvaises conditions climatiques au Brésil à un moment crucial pour le développement de la canne. En outre, les attermoissements de la FED en matière de politique monétaire ont eu un effet plutôt favorable sur les marchés de matières premières ("commodities"), dont le sucre.

A partir de la fin juillet 2014, les fonds spéculatifs reviennent à des positions courtes, face à la disparition du risque El Niño et au bon déroulement de la récolte brésilienne.

Revenant aux fondamentaux, la campagne 2014/15 est annoncée à nouveau en excédent. Même léger, cet excédent ne permettra pas d'alléger le marché dans un terme court. Mais un certain nombre d'événements devront être suivis, qui pourraient recevoir un écho particulier sur la bourse de New York :

- la fin précoce de la campagne brésilienne 2014/15 et l'impact de la grave sécheresse sur la campagne 2015/16,
- la politique brésilienne en matière d'éthanol, avec l'éventualité d'une décision du gouvernement sur le prix de l'essence (ou sa fiscalité) et sur le taux d'incorporation d'éthanol dans l'essence,
- le déroulement de la campagne indienne 2014/15 et les répercussions des problèmes liés au paiement de la canne sur les plantations 2015/16.