V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

29 novembre 2013

Sommaire

Prix des matières premières, ce qu'on aimerait y voir, ce qu'ils nous susurrent

La France va-t-elle aussi mal qu'on le dit ?

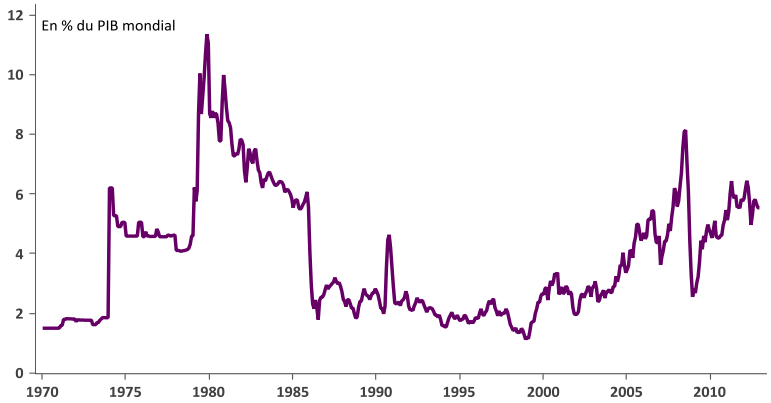
Prix des matières premières, ce qu'on aimerait y voir, ce qu'ils nous susurrent

Nous étions parti d'un bon pied cette semaine, avec, une fois n'est pas coutume, un sujet réconfortant à traiter, celui de la baisse envisageable des cours du pétrole dans la foulée de l'avancée des négociations sur l'arrêt du développement de l'arme nucléaire en Iran. Assez convaincus que l'accord de cette semaine pouvait avoir une valeur de 10 dollars par baril, au minimum, nous avions envisagé de faire le point sur ce qui, de prime abord, est cette bonne nouvelle pour l'économie mondiale.

- Avec une facture pétrolière mondiale de l'ordre de 5,5 % du PIB, un repli de cet ordre apporterait en effet un demi-point à la croissance mondiale, ce qui, au rythme où vont les choses, est loin d'être négligeable.

Facture pétrolière mondiale

Sur la base de la consommation mondiale et des cours moyens des Brent, Dubai et WTI



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- À 74 EUR/baril, la zone euro retrouverait, au cours actuel de l'euro de 1,36 USD, un prix d'achat à son plus bas niveau de dix-huit mois, en repli de 15 % sur un an si la baisse intervenait d'ici la fin janvier.
- Les États-Unis bénéficiant en sus du décrochage du WTI par rapport au Brent, l'effet de cet accord était d'autant plus significatif pour le consommateur américain.
- Enfin, il y avait une nouvelle indiscutablement positive pour les pays émergents importateurs nets de pétrole, dont l'augmentation de la facture énergétique écorne la consommation et contribue pour bon nombre à gonfler les déficits extérieurs et à alimenter des taux d'inflation élevés devenus source d'instabilité.

Au total, il y avait dans cette bonne nouvelle de quoi conforter l'espoir du consensus d'une amélioration de la conjoncture internationale qui jusqu'alors manquait cruellement d'arguments solides à nos yeux.

Pourquoi donc ne pas nous contenter de ces évidences ? Il y a trois raisons à notre réserve.

1- La première vient de l'incertitude quant au potentiel de baisse effective des prix et à la durée de ce mouvement. On peut en particulier s'interroger sur la stratégie des producteurs de pétrole, Arabie Saoudite en tête, quant à leur acceptation de voir leurs recettes refluer en cas de retour de l'Iran sur le marché mondial. Il s'agirait, en effet, de redonner sa place à ce gros producteur mondial (le sixième, avec un potentiel de production de 3,5 mbj pour un marché actuel de l'ordre de 90 mbj dont près de 12 aux mains de l'Arabie Saoudite), ce qui se traduirait, mécaniquement, par des pertes de revenus significatives pour les autres exportateurs. Le risque d'un rétrécissement de l'offre destiné à contrer une baisse trop marquée des cours est donc loin d'être négligeable.

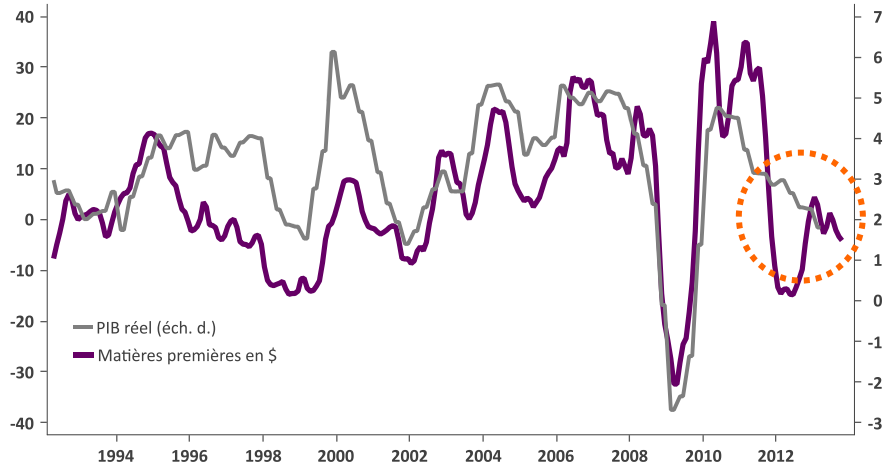
2- La seconde est relative aux interrogations quant à la justesse des estimations des retombées économiques escomptées de la baisse des cours, en particulier s'agissant de l'économie américaine. Si cette dernière apparaît la mieux positionnée pour profiter de l'effet d'aubaine que représente le repli des prix du pétrole, accentué aux États-Unis par la production de gaz et pétrole de schiste, on rappellera que l'évolution de la facture énergétique des consommateurs américains est loin de suivre scrupuleusement les fluctuations des prix de marché et se révèle, d'ailleurs, plutôt mieux corrélée aux cours du Brent qu'à ceux du WTI. Une partie de ce phénomène vient

des distorsions de prix entre le brut coté et les produits raffinés, ces derniers étant tirés à la hausse par la saturation des capacités de raffinage sur le territoire américain. Dès lors seuls les mouvements d'envergure garantissent un effet significatif sur le pouvoir d'achat des ménages. Ainsi, l'impact sur le taux d'inflation annuelle d'un repli de 10 dollars des cours de marché n'excèderait vraisemblablement pas trois dixièmes à horizon des six prochains mois; un effet, certes bien venu, mais peu à même de modifier la donne conjoncturelle.

3- Enfin, et surtout, c'est par la tendance à la baisse généralisée des cours des MP que nous sommes préoccupés car si la relation qui lie les cours des produits de base à l'activité économique a été chahutée par l'émergence d'une demande exceptionnelle ces dix dernières années, elle garde encore tout son sens. Or, ce que nous susurre le repli actuel des cours de la quasi-totalité des matières premières n'est assurément pas de bon augure. Si les marchés ne se trompent pas, la croissance mondiale ne serait guère en phase d'accélération comme l'envisage un large consensus d'économistes, mais bien, au contraire, sur la voie d'une détérioration. A l'heure où le bas niveau d'inflation a réveillé les inquiétudes sur le risque déflationniste, il y a là une information dont on ne peut à l'évidence négliger l'importance.

Prix des matières premières hors énergie et PIB Mondial

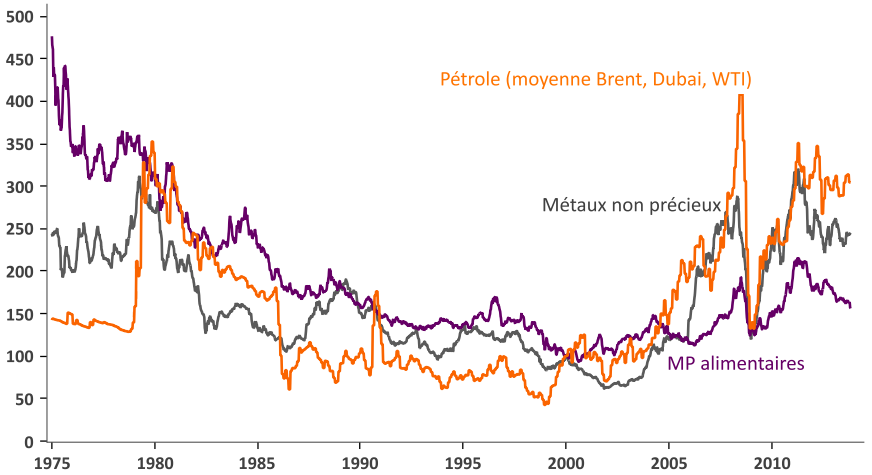
Données FMI en GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Prix réels mondiaux des matières premières

Aux prix internationaux de 2012, USD, 2000=100

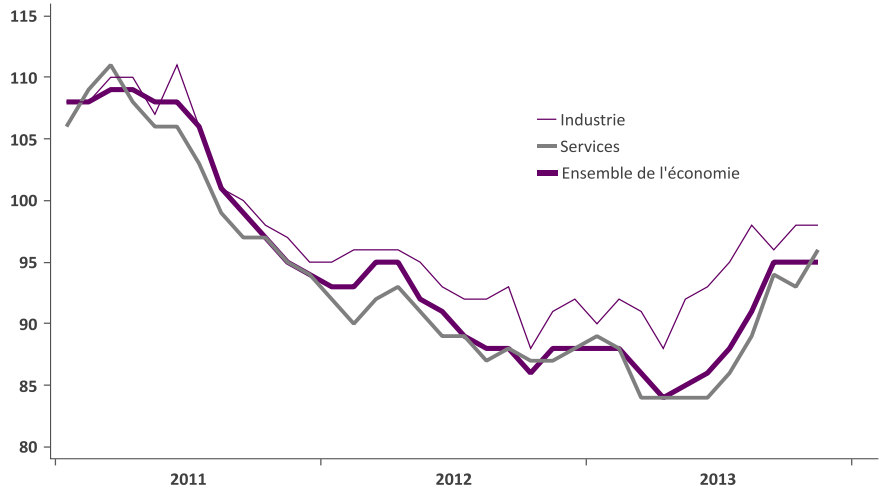


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La France va-t-elle aussi mal qu'on le dit ?

Après la douche froide des PMI de la semaine dernière, les résultats de l'enquête INSEE rassurent. Non seulement, rien ne valide dans cette dernière le scénario d'un retour en récession que certains se sont précipités de brandir après la publication des PMI, mais l'analyse détaillée offre même certains points de réconfort.

Indices INSEE du climat des affaires par secteur

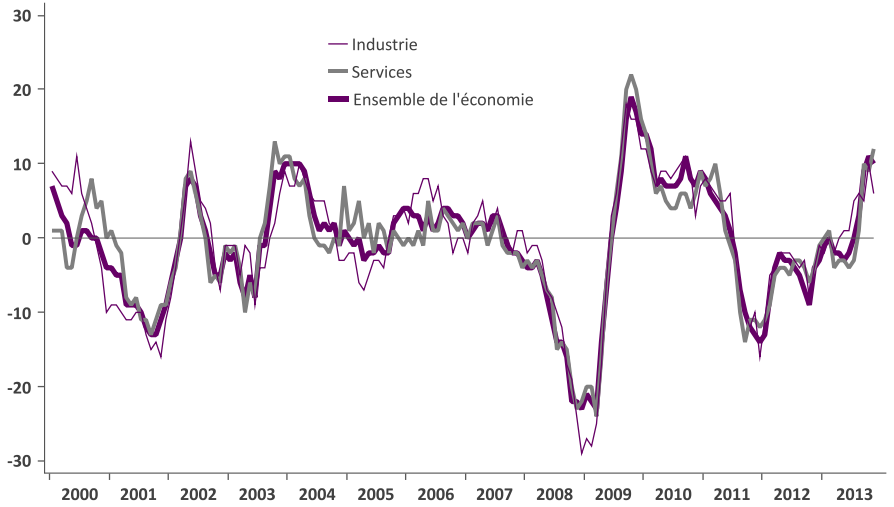


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Revenons sur ces « bonnes nouvelles » relatives.

- L'indice synthétique de l'INSEE, couvrant l'ensemble des activités, s'est stabilisé à son niveau des deux derniers mois en novembre. Il reste, certes très faible et bien inférieur à sa moyenne de long terme mais, en la matière et à ce stade de la situation économique, le niveau compte moins que la direction. Or, contrairement aux indications du PMI de ces deux derniers mois, l'indice ne baisse pas.
- L'indice manufacturier est stable également de sorte qu'après un repli en septembre suivi d'une correction en octobre, l'indicateur a retrouvé son niveau du mois d'août –les américains diraient « le plus haut depuis 24 mois ».
- L'indice des services, lui, remonte de deux points renouant avec sa tendance à l'amélioration enclenchée depuis juin quand l'indice PMI des services suggérait un retour en zone de contraction de l'activité, à 48,8.
- Les tendances sont donc loin d'être dramatiques, d'autant que les indicateurs ont en réalité déjà beaucoup monté depuis leur point bas du printemps. Au cours des six derniers mois, la progression est parmi les plus fortes enregistrées sur le long terme par l'économie française, seulement dépassée par le rebond enregistré durant la reprise de 2009 après l'écrasement de la confiance post-Lehmann.

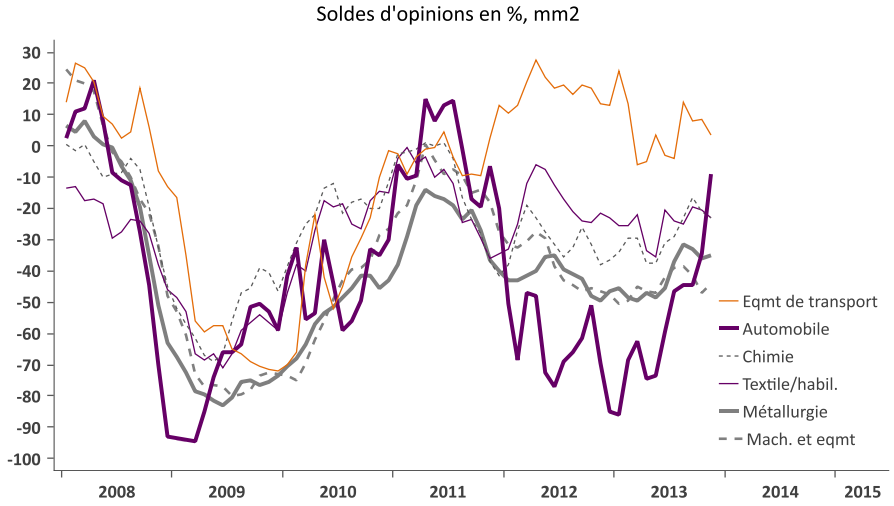
Evolution sur 12 mois du climat des affaires par secteur, en points



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

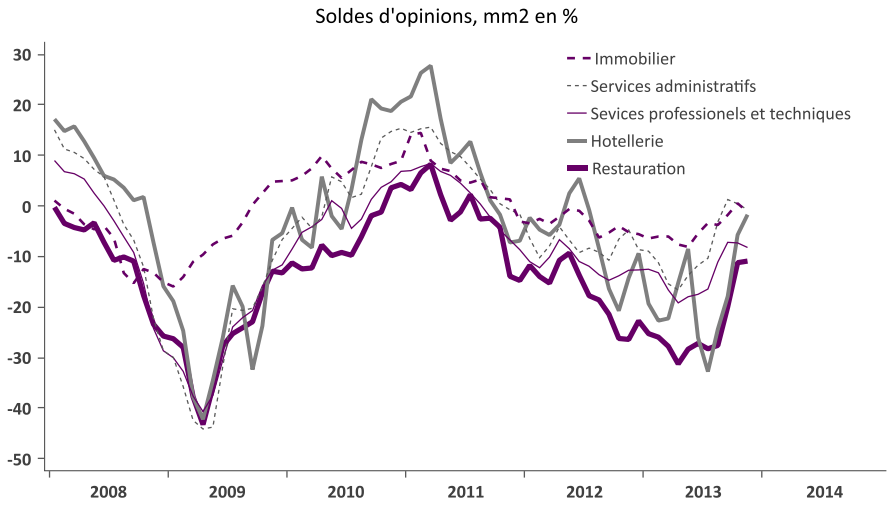
Les détails sectoriels de l'enquête INSEE offrent aussi un certain nombre de points réconfortants. Si les carnets de commandes se stabilisent dans la grande majorité des secteurs, ils ne se replient que rarement tandis que les commandes des secteurs clés de l'activité, l'automobile pour l'industrie, l'hôtellerie pour le tertiaire, s'améliorent sensiblement.

Opinion des chefs d'entreprises sur leurs carnets de commandes



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Demande prévue dans les principaux secteurs des services



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'ensemble est donc loin d'être aussi négatif que les commentaires récents ne le suggèrent généralement et l'on peut décemment envisager que les mauvais résultats de l'enquête PMI soient en partie le fruit de la dégradation du climat politique et social plutôt que le reflet de la réalité de l'activité des entreprises. Cette analyse appelle donc à la prudence. Que l'économie française aille mal est un fait. Qu'elle soit en retard sur la plupart de ses partenaires –Espagne et Allemagne notamment– est indiscutable. Ceci s'explique à bien des égards par le retard pris sur l'agenda de la rigueur budgétaire. On peut le déplorer ou également accepter l'idée que cette situation ait été finalement bienvenue et qu'elle ait, peut-être, contribué à limiter les dégâts de la crise souveraine du milieu 2012. Une chose est sure, l'économie française ne retrouvera le chemin d'une croissance plus solide que sous deux réserves : un abaissement de l'incertitude budgétaire et fiscale d'une part, la reprise de la demande internationale de l'autre

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.
Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com