

Matières premières

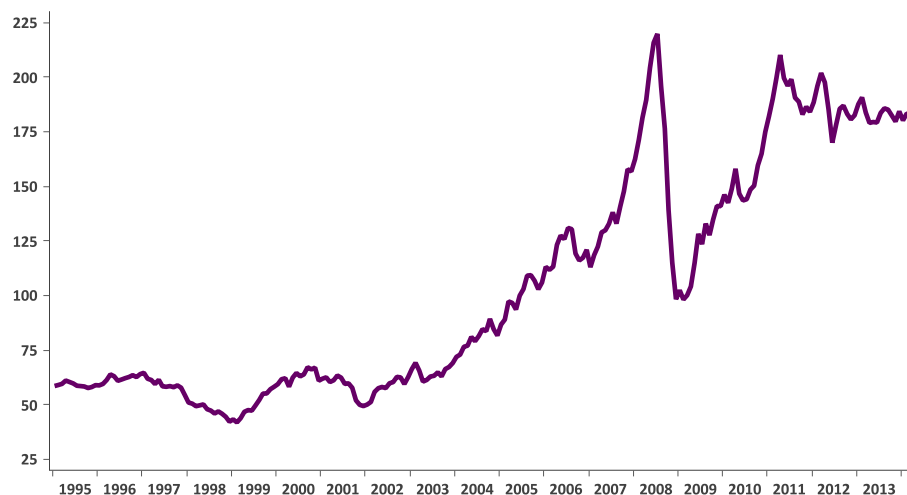
Le temps est-il venu d'une reprise sur les marchés des matières premières ? Après trois années d'inertie, nombreux sont les investisseurs tentés de le penser ces dernières semaines. Conforme au schéma d'une amélioration graduelle de la situation économique internationale, ce regain d'intérêt n'est, somme toute, guère surprenant au vue de la confiance affichée par les marchés d'actions.

Notre scénario économique contrariant laisse, lui, peu de place à une reprise des cours mondiaux. Aux tensions géopolitiques ou climatiques près, l'environnement international pourrait même signaler un risque de décreue généralisée dans un contexte de désinflation rampante et de déceptions persistantes sur la croissance. **Dans un tel contexte, c'est du côté de l'or que pourraient se trouver les fondamentaux les plus persuasifs d'un changement de cap possible à la hausse des cours... Sous réserve toutefois d'un reflux des taux réels à long terme.**

Sommaire

Stabilité peu coutumière des cours depuis 2012	p. 2
Une facture énergétique globalement supportable...	p. 3
... Grâce au repli de la consommation	p. 4
Veille agricole...	p. 5
Précieux : un ressaisissement possible avec la fin de QE	p. 6

Prix mondiaux des matières premières, 2005=100, USD



Sources : RichesFlores Research, Macrobond, Indices FMI toutes MP

Stabilité peu coutumière des cours depuis 2012

L'instabilité qui a marqué les cours des matières premières entre 2006 et 2011 s'est interrompue ces deux dernières années dans le sillage du ralentissement de la demande, en provenance notamment des pays émergents.

Quel que soit le compartiment, les prix évoluent, depuis, dans des corridors étroits, bien que peu éloignés de leurs hauts niveaux du début 2011.

Sécheresse et autres perturbations ponctuelles ont tirés les prix des matières premières alimentaires à la hausse ces dernières semaines, sans toutefois que les fondamentaux justifient ces mouvements.

Les cours du pétrole n'ont pas, non plus, épousé de direction particulière. A 110\$/baril aujourd'hui, le Brent est à peine inférieur de 15\$ à son pic de début 2011 ou début 2012.

Les cours du WTI, un temps tiré à la baisse par l'envolée de la production de pétrole du schiste aux États-Unis et une conjoncture difficile, ont comblé leur écart avec le Brent ces derniers mois, en même temps que le tassement du rythme de production dans le schiste et qu'une conjoncture plus porteuse.

Dans l'ensemble, les cours mondiaux de matières premières sont d'une rare stabilité depuis deux ans, ce qui a permis un reflux graduel mais constant des prix réels.

Prix mondiaux des matières premières

Indices CRB en \$ courants, J. 2005 = 100



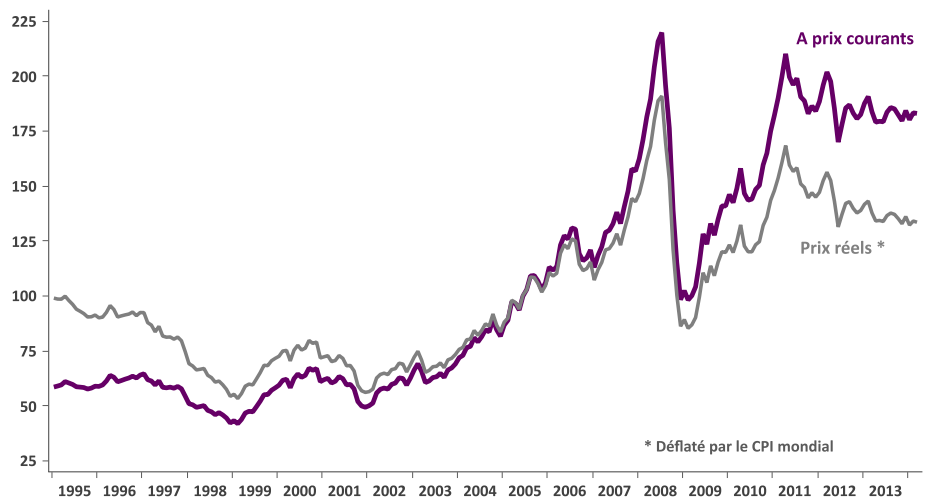
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Cours spots du pétrole brut, USD/baril



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Prix mondiaux des matières premières, 2005=100, USD



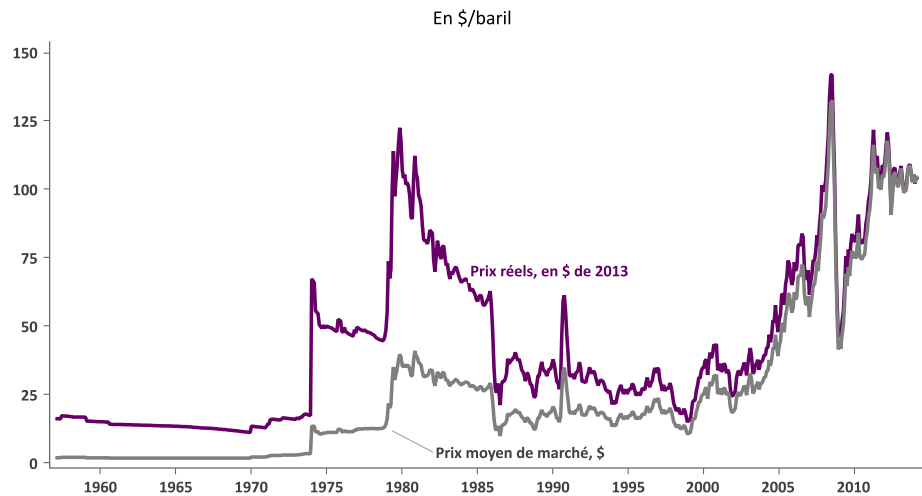
* Déflaté par le CPI mondial

Sources : RichesFlores Research, Macrobond, Indices FMI toutes MP

Une facture énergétique globalement supportable...

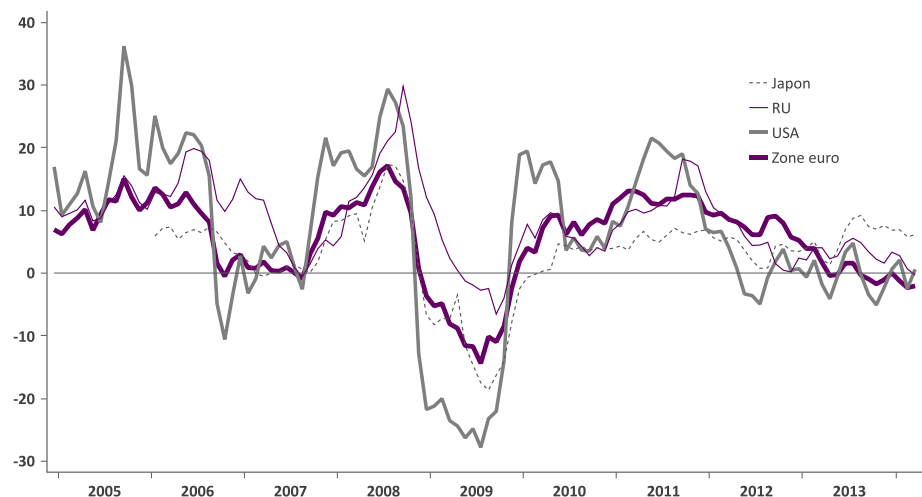
Malgré des prix réels du pétrole proches de leurs sommets historiques, les prix énergétiques ont beaucoup moins influé sur l'inflation que ce n'avait été le cas dans les années passées.

Prix du pétrole, cours moyens du Brent, WTI, Dubai



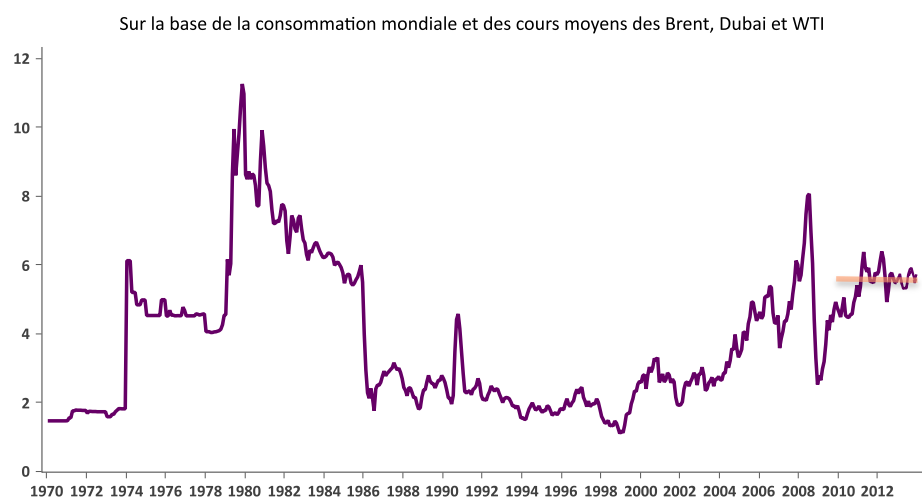
Les prix énergétiques ont peu fluctué ces derniers mois, contribuant à une légère décline de l'inflation en zone euro et aux États-Unis et à une modeste hausse au Royaume-Uni. Le Japon fait figure d'exception, la chute du yen de la première moitié de 2013 continuant à alimenter une hausse de 6 % l'an des prix énergétiques.

Taux de croissance annuel de la composante énergie de l'inflation



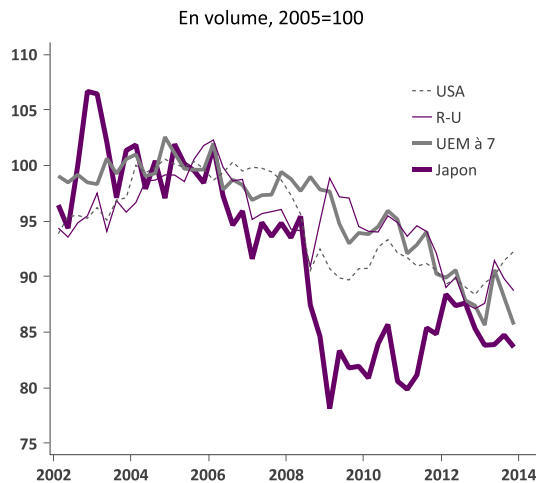
De même, la facture pétrolière globale stationne sur des niveaux relativement supportables, aux alentours de 5,5 % du PIB mondial depuis presque trois ans maintenant.

Facture pétrolière mondiale, en % du PIB

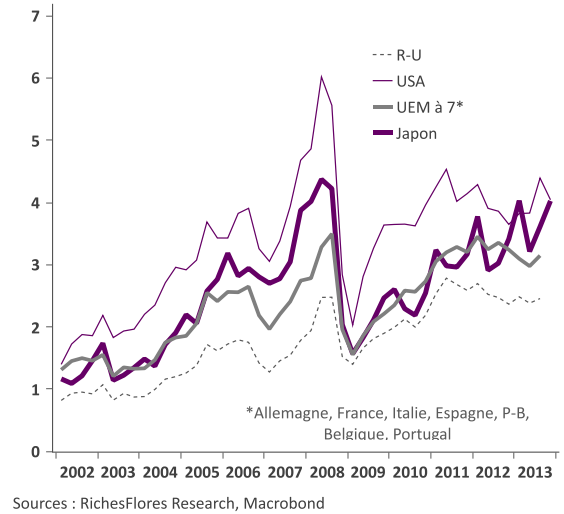


... Grâce au repli de la consommation

Consommation de produits pétroliers



Facture pétrolière en % du PIB nominal



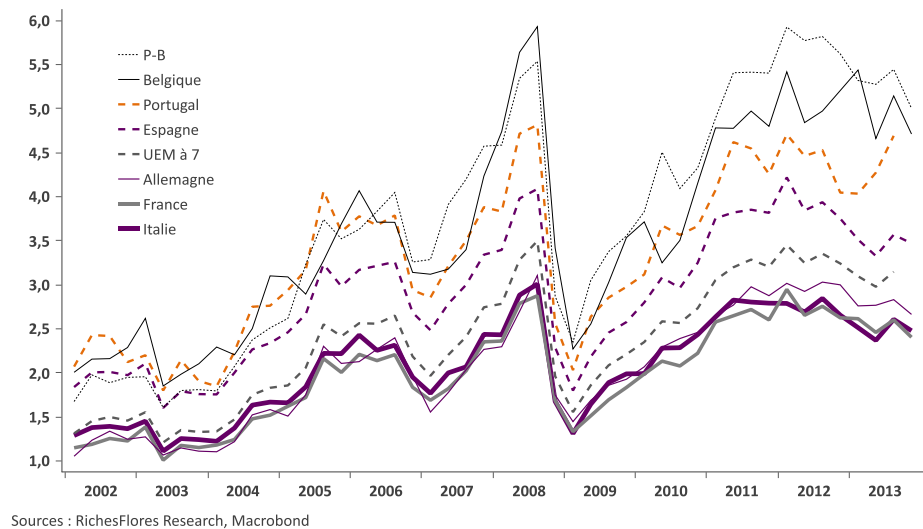
C'est par le reflux de la consommation de produits pétroliers, de 10% à 15 % depuis son point haut de 2005, que la facture des pays industrialisés a pu se stabiliser.

Les écarts de situation restent toutefois importants, notamment en zone euro où la consommation et son élasticité à la croissance varie sensiblement d'un pays à l'autre. Les pays du sud ont ainsi subi un gonflement de cette dernière.

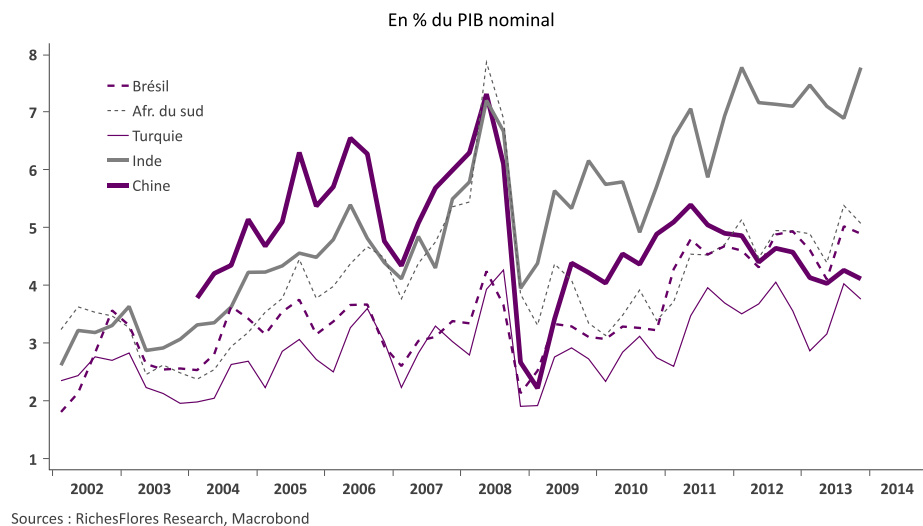
La consommation pétrolière des grands pays émergents a généralement continué à progresser ces deux dernières années, notamment en Inde et au Brésil, où la facture pétrolière a atteint des records fin 2013.

La Chine a en revanche ralenti sa consommation, ce qui a conduit à un reflux régulier de sa facture depuis trois ans, qui est aujourd'hui inférieure de plus de 3 points de PIB à son pic de 2008.

Facture pétrolière en zone euro, en % du PIB nominal



Facture pétrolière des grands pays émergents

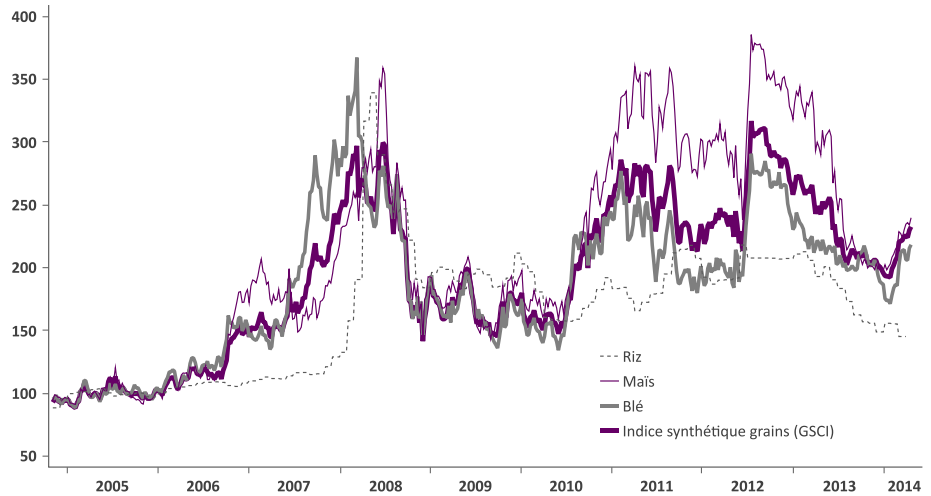


Veille agricole...

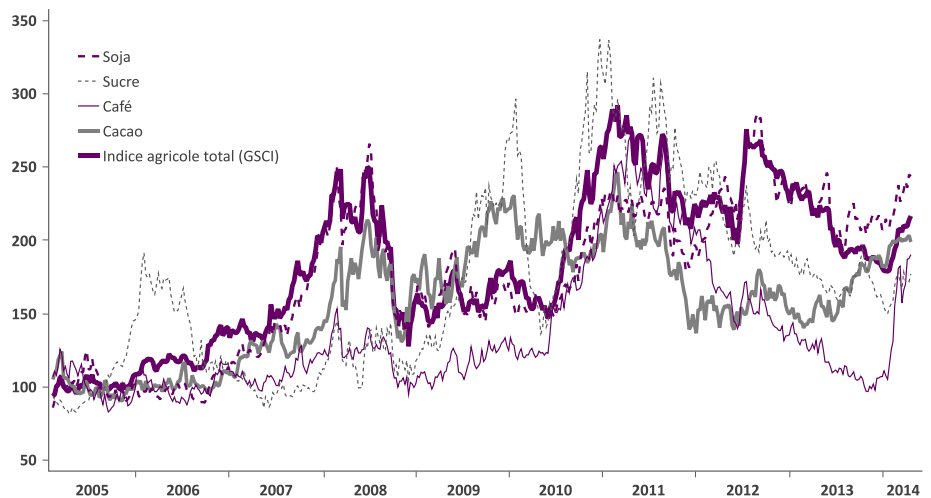
Tensions géopolitiques, sécheresse, intempéries... ont largement perturbé les marchés agricoles ces dernières semaines dont les cours ont enregistré un regain quasi généralisé après une année 2013 d'apaisement. Si ces développements ne se sont pas traduits à ce stade par des embardées de prix hautement préoccupantes, la tournure récente de ces marchés retient l'attention.

En effet, les niveaux de prix, bien qu'assagis, restent globalement élevés et il faudrait peu de tensions supplémentaires pour que le secteur redevienne source d'instabilité économique, notamment dans le monde émergent dans lequel la composante alimentaire de l'inflation a conservé de hauts niveaux ces dernières années.

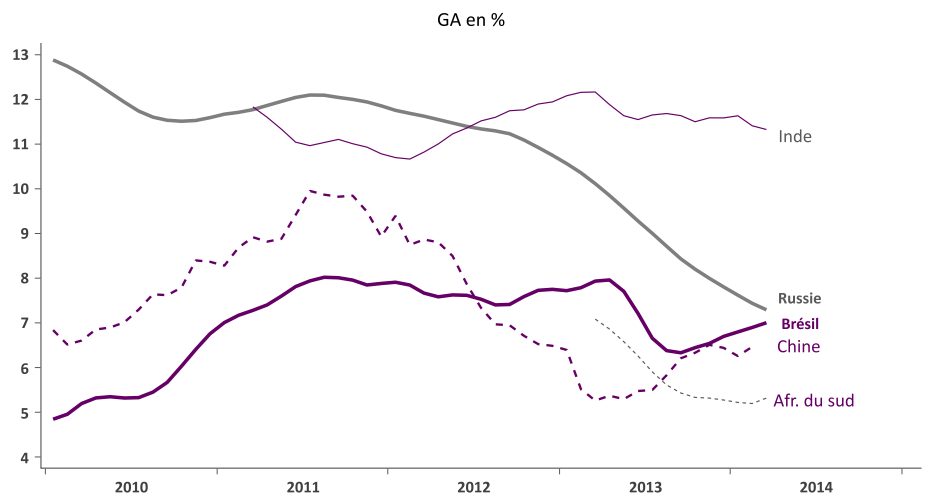
Cours des principales matières agricoles, USD, 2005=100



Cours des principales matières agricoles, USD, 2005=100



Inflation alimentaire dans les BRICS



Précieux : un ressaisissement possible avec la fin du QE

C'est en définitive du côté des métaux précieux que se trouvent les arguments les plus convaincants d'une possible reprise à la hausse des cours, ceci pour trois raisons essentielles :

- La montée des tensions géopolitiques à travers le monde qui risque à l'évidence de durer,
- La fin du QE de la FED qui, en cas de confirmation, retirera un des principaux facteurs de détournement des investisseurs des métaux précieux,

- Le repli des taux longs, que nous envisageons au second semestre de l'année dans un contexte de dégradation des perspectives sur la conjoncture mondiale et de vraisemblable décreue des taux réels à long terme qui devrait s'ensuivre.

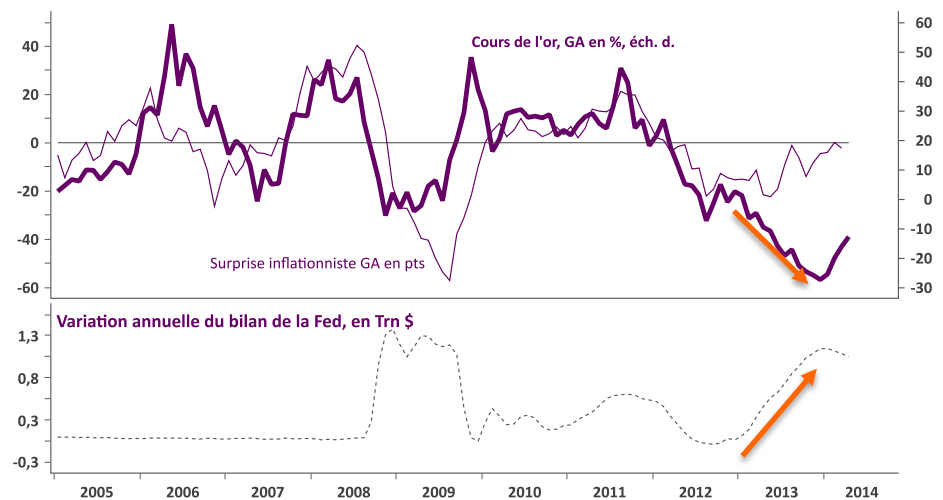
La décreue des taux réels risque toutefois d'être contrariée ou tout au moins limitée par la persistance du risque déflationniste, la hausse des cours des métaux précieux ne semble pas pouvoir prendre un tour spectaculaire à horizon prévisible.

Cours des métaux précieux, USD, 2005=100



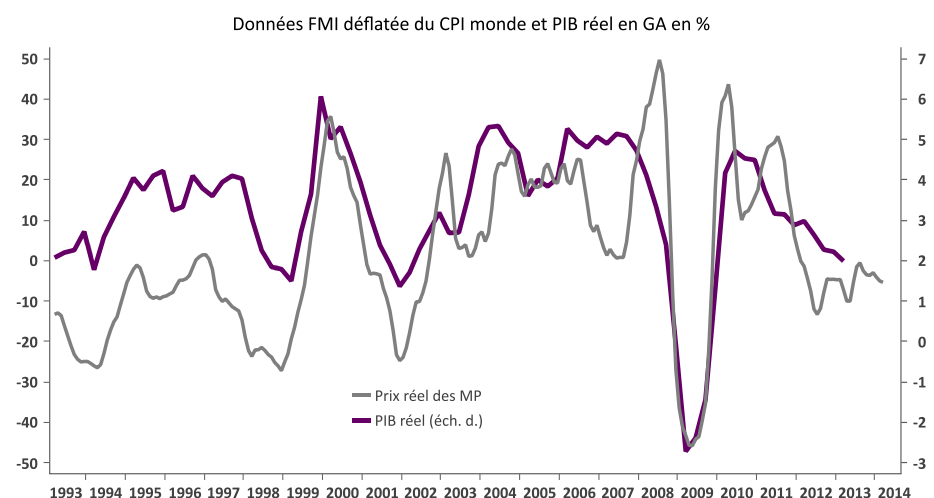
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Cours de l'or et indice de surprise sur l'inflation mondiale



Sources : RichesFlores Research, Indices City de surprise inflationniste moyen (ADV+EM), Macrobond

Prix réels des matières premières hors énergie et PIB Mondial



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

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.

Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche (MESR), RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche) pour les années 2013,2014 et 2015.

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