RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

3 octobre 2014

La baisse des prix du pétrole, un stabilisateur pour la croissance

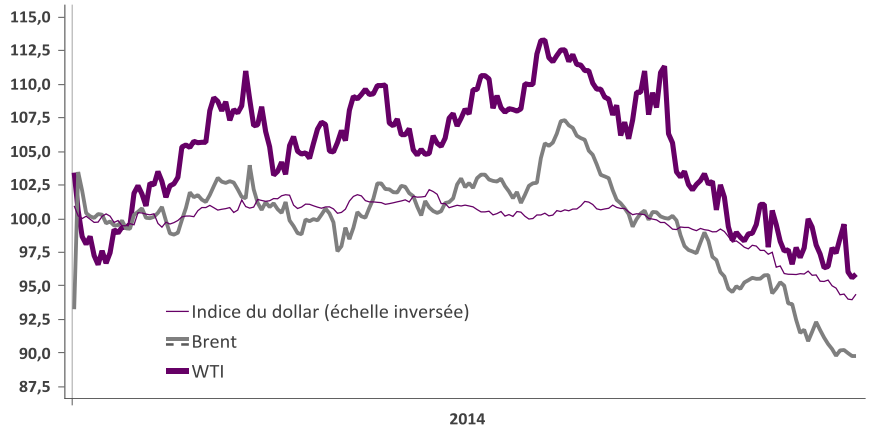
Nos prévisions d'un fort repli des prix des matières premières semblent se concrétiser depuis le début de l'été. Malgré le contexte géopolitique très tendu, la chute des cours du pétrole atteint déjà 15 % et, le repli de la consommation aidant, la facture pétrolière mondiale s'est contractée d'un point de PIB depuis le début de l'année. L'exposition des différents pays à cet ajustement est variable, généralement plus favorable aux économies développées qu'aux pays émergents, mais quoiqu'il en soit, la baisse des prix du pétrole conserve un caractère stabilisant susceptible d'être d'un précieux soutien dans le contexte présent.

15 % de baisse en quatre mois, le mouvement devrait se prolonger

Nos prévisions de mai dernier faisaient état d'un écrasement des cours du brut à 90 dollars le baril de Brent à horizon 2015 avec une zone de risque pouvant aller jusqu'à 75$ (voir à ce sujet : «*Actifs à risque, le temps se gâte*» du 23 mai). L'abondance de l'offre face à l'anticipation d'un repli de la demande suggéré par les développements conjoncturels justifiait ce changement radical de nos perspectives, au même titre que l'anticipation d'une baisse généralisée des cours des matières premières industrielles.

Malgré un contexte géopolitique contrariant, le repli des prix du pétrole amorcé en début d'été s'est singulièrement accéléré ces dernières semaines. Fin septembre, les cours du WTI s'établissaient à 91 $/b, au lieu de 107 $ à leur point haut de la mi-juin, et ceux du Brent de Mer du Nord à 96,5 $/b, contre respectivement 115 $. Il s'agit donc d'un repli d'environ 15 % sur chacun de ces deux marchés en moins de quatre mois. Un tel mouvement n'est pas exceptionnel compte-tenu de la volatilité des cours, et coïncidant, par ailleurs, à une remontée de dollar, a fait douter de son caractère fondamental. Au risque géopolitique près, les chances que la baisse se poursuive, dans un contexte de déceptions conjoncturelles persistantes et d'affaissement de la demande chinoise, nous semblent cependant continuer à l'emporter.

Cours du pétrole et cours du dollar, janvier 2014=100

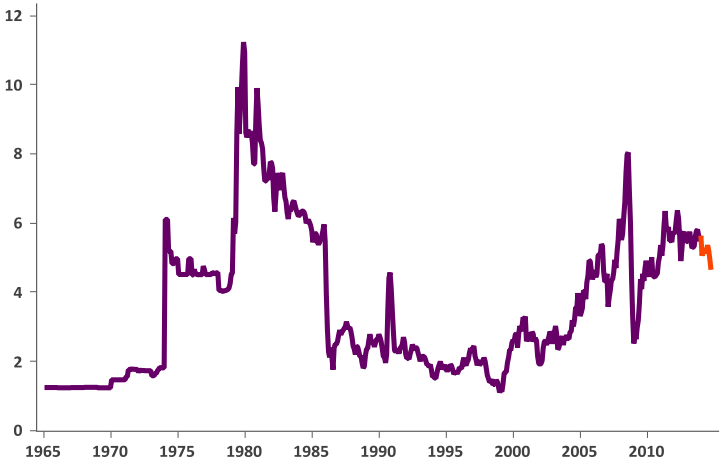


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Une facture pétrolière mondiale déjà rabotée d'un point de PIB

Les implications économiques d'une baisse persistante des cours du pétrole sont potentiellement très importantes. Selon nos estimations, la facture pétrolière mondiale, qui stationnait autour d'une moyenne de 5,6 % du PIB entre 2011 et 2013, aurait déjà reflué d'un point depuis le début de l'année sous les effets combinés du reflux de la consommation et de celui des prix. À 4,6 % du PIB mondial, elle se situerait aujourd'hui à son plus bas niveau depuis la fin 2010. A volumes de consommation et croissance nominale du PIB inchangés, un déclin supplémentaire des cours moyens de 10 dollars pourrait faire passer cette facture sous la barre des 4 %, soit un plus bas depuis 2009. Une telle évolution commencerait à être non négligeable.

Facture pétrolière mondiale, en % du PIB



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Une baisse de l'euro rognerait les bénéfices d'un repli des cours du pétrole…

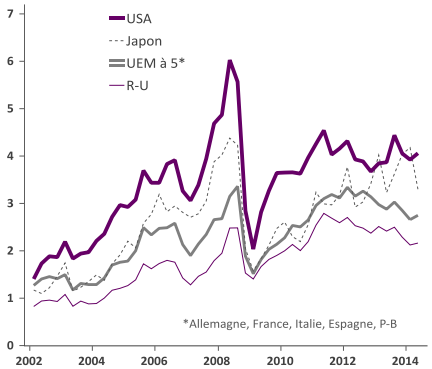
L'exposition au repli des cours est très variable selon les pays, fonction des évolutions du taux de change, donc des prix effectifs du pétrole acheté, mais également de la législation, taxes ou autres systèmes de régulation. En outre, les tendances de la demande ont été assez disparates ces deniers trimestres, malgré une stagnation au niveau global.

- Aux États-Unis, la facture pétrolière s'est à peu près stabilisée depuis 2010, dans le sillage d'une stabilisation de la consommation. La baisse des prix du brut a donc un effet directement proportionnel sur le pouvoir d'achat des ménages et les coûts des entreprises. Ajoutés aux effets de la baisse des prix énergétiques liés aux gisements de schiste, l'économie américaine est probablement la plus favorablement exposée aux effets d'un repli supplémentaire des cours du brut.

- Au Japon, la consommation pétrolière a quasiment retrouvé son niveau d'avant l'accident de Fukushima mais la chute du yen a néanmoins continué à renchérir la facture énergétique du pays qui flirtait récemment avec son haut niveau de 2008. Les difficultés économiques du pays et la politique du gouvernement Abé ne permettent pas de tirer profit du repli des cours, une situation susceptible de se prolonger en juger par les développements en cours, la chute accélérée du yen en particulier.

- En zone euro, le repli de la demande a permis un allègement de la facture pétrolière d'un demi-point de PIB environ ces derniers mois. La transmission des baisses de prix au marché domestique s'effectue donc mais il est évident que dans un tel contexte le décrochage récent de l'euro pose la question du risque de se priver la région d'une évolution favorable des prix mondiaux de l'énergie. Sans doute est-il important de préciser qu'une baisse des prix de l'énergie n'est pas en mesure de précipiter la zone euro en déflation mais qu'elle pourrait à l'inverse servir de rempart à cette dernière par ses effets stimulants sur la demande (voir à ce sujet « La déflation, c'est quoi ? » du 1er septembre). Ainsi, alors que la croissance du commerce mondial est à l'arrêt (voir notre édito de la semaine dernière), réduisant les effets positifs d'une baisse de l'euro sur les entreprises, une stabilisation de l'euro pourrait se révéler plus efficace sur la conjoncture domestique dans le contexte présent de repli des cours du pétrole.

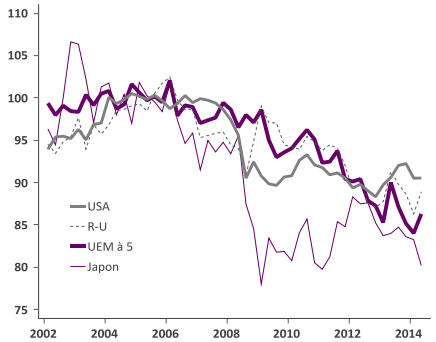
Facture pétrolière en % du PIB nominal



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Consommation de produits pétroliers

En volume, 2005=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les pays émergents tirent seulement de maigres bénéfices de la baisse des cours, à l'exception du consommateur chinois

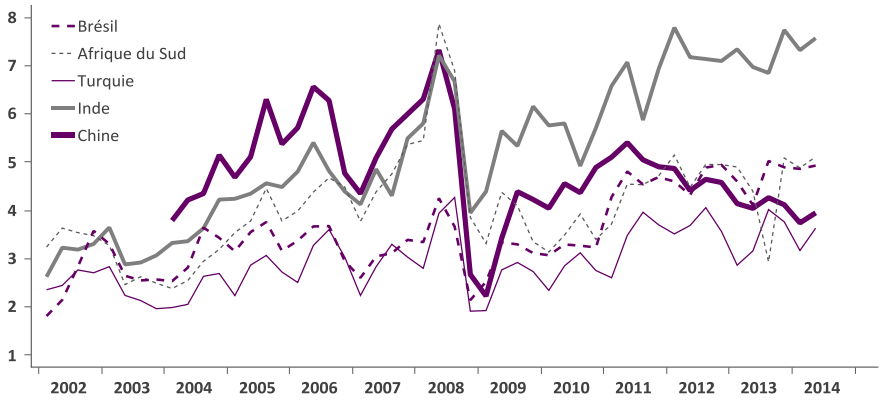
La situation des pays émergents est beaucoup plus disparate. Le décrochage de nombreuses devises face au dollar a souvent alourdi la facture pétrolière quand la consommation a continué à progresser vigoureusement dans de nombreux pays.

L'inde a ainsi vu sa facture pétrolière augmenter de plus de trois points de PIB depuis le milieu des années 2000 et subi ces derniers trimestres le contrecoup des faiblesses de la roupie. La baisse des prix du pétrole a donc tout juste permis d'éviter un alourdissement du budget pétrolier et n'est pas suffisante pour représenter un bénéfice net pour la croissance.

La plupart des grands pays émergents sont dans cette situation, à l'exception notable de la Chine qui engrange les retombées d'une stagnation de la demande depuis 2010 et d'un environnement beaucoup plus stable que ses partenaires émergents sur le front de son taux de change. Selon nos estimations, la baisse du contenu en pétrole de la croissance chinoise aurait ainsi permis de ramener sa facture pétrolière à moins de 4 % du PIB aujourd'hui, au lieu de 5,5 % début 2011. L'apport est donc loin d'être négligeable à l'heure ou l'économie chinoise est confrontée à d'intenses difficultés, sans doute participe-t-il à la relative résistance de la consommation, notamment à la poursuite du développement du secteur automobile du pays, rare secteur épargné par le ralentissement de l'activité ces derniers trimestres.

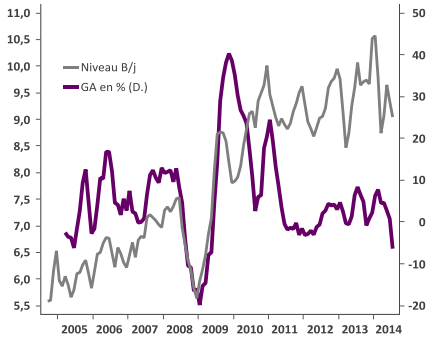
Facture pétrolière des grands pays émergents

En % du PIB nominal



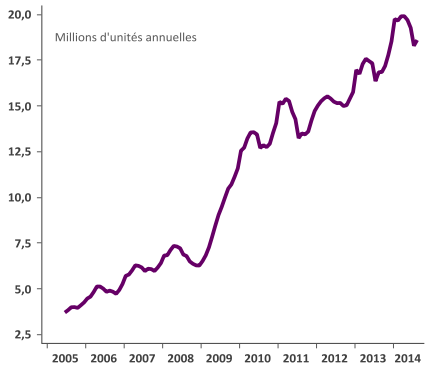
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Consommation chinoise de produits pétroliers



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Immatriculations de véhicules en Chine



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Derrière la mauvaise nouvelle immédiate que constitue le mouvement de repli des cours du brut, aujourd'hui largement imputable à la détérioration des perspectives de demande, la baisse des prix du pétrole conserve son caractère stabilisateur notamment pour le monde développé. La tendance actuelle est donc incontestablement réconfortante dans le climat présent, elle pourrait se révéler d'un précieux soutien d'ici quelques mois.

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. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

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