Repli des cours du pétrole, cette fois une vraie bonne nouvelle ?

V. Riches-Flores

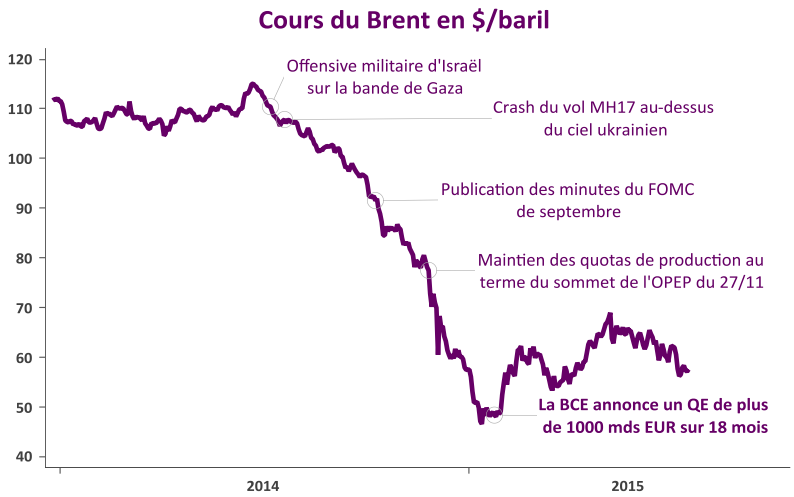
Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

17 juillet 2015

L'accueil positif réservé à la baisse des prix du pétrole de ces derniers jours est-il justifié ? Les effets de la chute des cours ont pris à contre-pied bon nombre d'analystes depuis l'été dernier au point qu'il est encore difficile de dire si la division par deux des prix mondiaux a, *in fine*, plutôt eu un impact déflationniste ou reflationniste sur l'économie mondiale. Sous quelles conditions, les conséquences du repli actuel pourraient-elles se révéler plus nettement favorables et pour qui ?

Retour sur la crise pétrolière de 2014

Au troisième trimestre de l'an dernier lorsque s'accélère le repli des cours du pétrole, le mouvement semble essentiellement porté par la dégradation des anticipations sur le front de la demande internationale. Entamée début août sur fond de montée des tensions géopolitiques, la chute des cours prend plus d'ampleur au fur et à mesure de la montée du risque déflationniste mondial. Lorsque mi-octobre sont publiées les minutes du FOMC du mois de septembre de la Fed, les cours du pétrole, qui ont déjà perdu 20 dollars par rapport à leur niveau de mi-juillet, oscillent toujours au-dessus de 90 $ le baril. En écartant tout mouvement de hausse de ses taux directeurs à horizon prévisible, alors que les données américaines se sont sensiblement améliorées depuis le début de l'été, la prudence de la Fed ravive les inquiétudes sur la situation économique fondamentale ; au cours des sept semaines qui suivent, les cours mondiaux chutent de plus de 10 dollars supplémentaires. La tournure de guerre commerciale que prend, ensuite, la décision de l'OPEP de maintenir inchangés ses quotas de production donne le coup de grâce au marché ; sur fond d'intensification des pressions déflationnistes, les cours s'effondrent avant de stopper leur course à une semaine de l'annonce par la BCE d'un plan d'action sans précédent, sur un plus bas de 46 $ le 13 janvier.



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Initialement facteur d'intenses crispations sur les marchés de capitaux internationaux, la baisse des cours finit par être perçue comme un élément de soutien de l'activité internationale. Avec un allègement d'un quart de la facture pétrolière mondiale, les perspectives économiques, soutenues par les initiatives monétaires internationales, s'emballent et entrainent dans leur sillage les marchés internationaux, notamment européens qui bénéficient alors du triple effet de la baisse du pétrole, de l'euro et des injections de liquidités de la BCE.

Le bilan des effets de la baisse des cours est toutefois très mitigé, les choses peuvent-elles prendre un tour différent aujourd'hui ?

Les effets contrariants de la chute des cours

- **Aux Etats-Unis**, les retombées négatives de la baisse des prix sur l'industrie énergétique l'ont jusqu'à présent largement emporté sur les bénéfices. Les pertes d'emplois et d'investissement qui ont résulté de l'arrêt de la production d'un grand nombre de petites exploitations de pétrole de schiste ont pénalisé la croissance de ces derniers mois dans des proportions beaucoup plus larges qu'anticipé. Les gains de pouvoir d'achat des ménages ont, par ailleurs, peu profité à la consommation, ces derniers ayant privilégié leur épargne à leurs dépenses. Au cours des six derniers mois à mai, les dépenses de consommation n'ont pas augmenté de plus de 1,3 %, au lieu d'une hausse de plus de 2 % au cours des six mois antérieurs. Les ventes de détail se sont par ailleurs contractées en juin affichant sur un an une croissance d'à peine 1,4 %.

Croissance des ventes au détail, GA en %

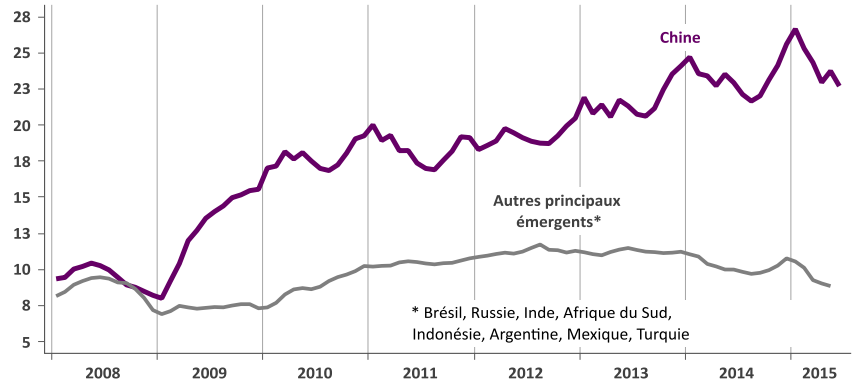
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Parmi les raisons évoquées pour expliquer ces déceptions, l'idée que les ménages n'aient pas considéré la baisse des prix énergétiques comme un facteur durable a souvent été mise en avant, ce qui laisserait penser que leur comportement pourrait être différent en cas de repli renouvelé des prix… À moins que les Américains aient véritablement renoué avec une préférence pour l'épargne comme le suggèrent un certain nombre de changements structurels (voir à ce sujet « *Les ménages américains redeviennent-ils fourmi ?* » ou « *États des-unis, l'autre réalité américaine* »). Le risque est d'autant plus grand que l'industrie pétrolière locale ne semble pas s'être particulièrement préparée à un nouveau repli des cours après leur rebond de début d'année et pourrait avoir encore des difficultés à se stabiliser. Au total, les chances que l'économie américaine bénéficie d'un effet pétrole net positif semblent relativement ténues, surtout si ce mouvement venait à s'accompagner, comme c'est le cas ces derniers jours, d'un rebond du dollar, voire d'une hausse des taux directeurs de la Réserve Fédérale…

- Les bénéfices attendus pour les **consommateurs du monde émergent** importateur (Chine et Inde en particulier) ont été noyés sous les effets négatifs en provenance des pays producteurs et l'instabilité des marchés des changes. Malgré l'impact globalement positif de la baisse des prix du pétrole sur le commerce de détail, les tendances observées sur le marché automobile ne sont guère à la hauteur des attentes, y compris en Chine où malgré un bon début d'année, les ventes s'essoufflent.

Immatriculations automobiles

En millions d'unités, ra



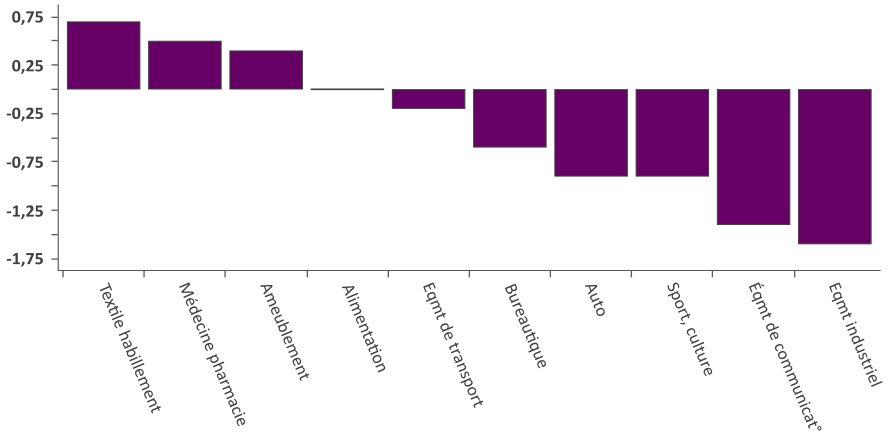
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Deux raisons expliquent pour l'essentiel ces déceptions :

1- l'inertie de la demande internationale, notamment impacté par celle des biens d'équipement dont les pays d'Asie ont particulièrement souffert,

2- l'intensification des pressions déflationnistes accentuées, qui plus est, par l'appréciation des devises contre l'euro dont témoignent en particulier les fortes baisses des prix à la production chinois dans les secteurs les plus exposés.

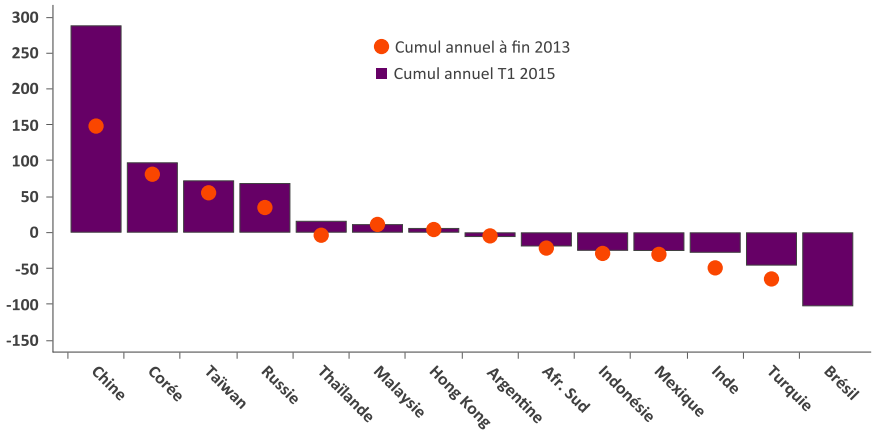
Évolution annuelle des prix à la production en Chine - juin 2015



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Alors que les statistiques toutes récentes du commerce international semblaient décrire un léger mieux, un repli trop marqué des prix du pétrole, susceptible de fragiliser davantage le monde producteur, pourrait à nouveau aller à l'encontre d'une amélioration persistante des échanges, notamment imposée par le creusement des déficits courants des exportateurs de pétrole hors OPEP.

Soldes courants, mds $

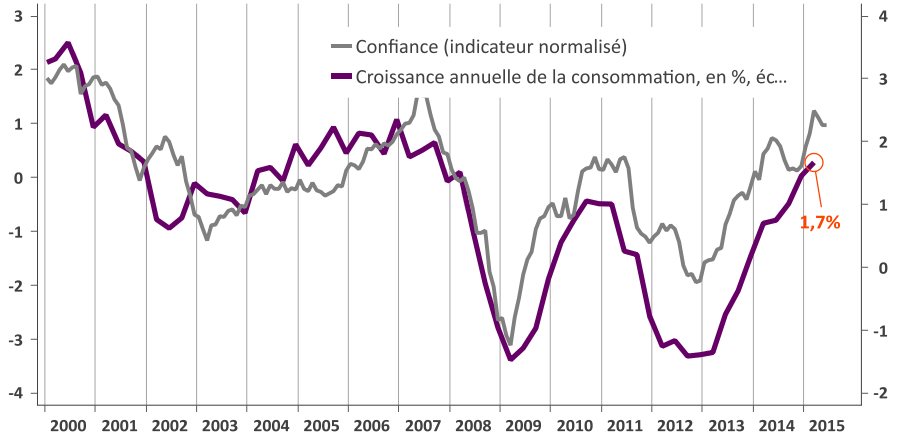


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- C'est finalement en **Europe** que les effets de la baisse des prix du pétrole semblent avoir été les plus positifs, permettant tout à la fois un rebond de la consommation et une amélioration des marges des entreprises qui, combinées, ont recréé les bases d'un retour de la confiance et d'une amélioration des perspectives de croissance.

Or, il est assez vraisemblable que les pays européens conservent ce privilège, malgré la détérioration des perspectives à l'exportation que suggère l'analyse qui précède. Alors que les ressorts domestiques de la reprise commençaient à s'essouffler, le regain de baisse des prix énergétiques arriverait à point nommé pour entretenir les perspectives de consommation et d'investissement dans les secteurs les moins exposés à l'exportation.

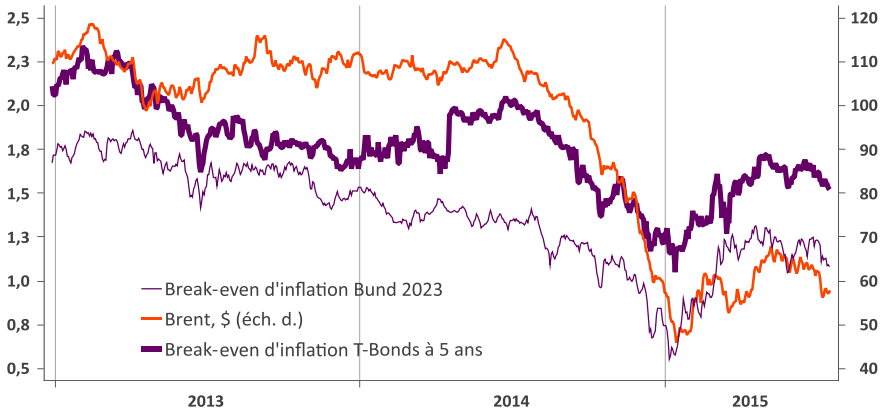
Confiance des ménages et consommation en zone euro



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

De manière assez ironique après les efforts de compétitivité menés pour alimenter une reprise tirée par les exportations, c'est semble-t-il de plus en plus sur le front domestique que les chances de voir les perspectives de croissance se consolider se multiplient, ceci d'autant plus que le retournement des anticipations d'inflation qui, déjà, accompagne celui des cours du pétrole devrait permettre de maintenir les taux d'intérêt sur de très bas niveaux, vraisemblablement plus bas qu'au cours des dernières semaines d'incertitudes et de tensions... De quoi, peut-être, commencer à voir les marchés européens sous un jour plus rassurant.

Point mort d'inflation et cours du pétrole



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

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