

La remontée des cours du pétrole ; une bonne nouvelle, vraiment ?



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

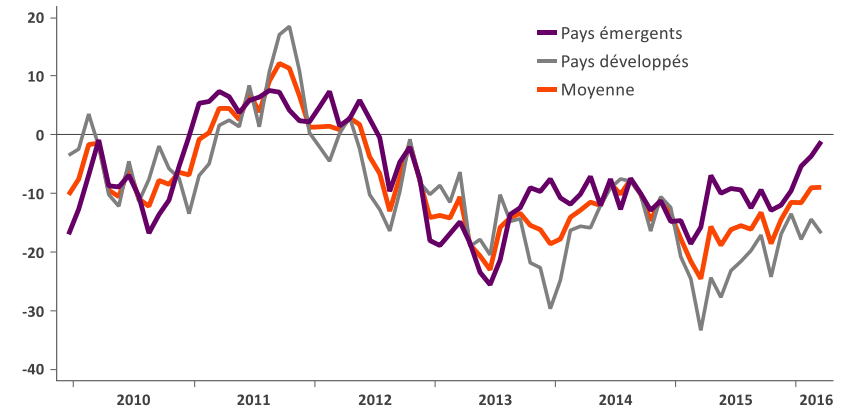
29 avril 2016

Depuis près de deux ans, la chute des cours du pétrole a fait trembler les marchés financiers internationaux, ébranlé le monde émergent et essaimé la déflation un peu plus largement à l'échelle mondiale, poussant les banques centrales dans des retranchements jusqu'alors inexplorés. Des espoirs initialement escomptés d'une division par trois de la facture énergétique mondiale, la chute des cours du pétrole s'est transformée en un profond facteur de déstabilisation économique et financier à l'allure de plus en plus systémique. Depuis l'été dernier, les oscillations du marché pétrolier en sont venues à dicter le comportement de la plupart des classes d'actifs ; des actions aux obligations d'État ou d'entreprises, en passant par les taux de changes, les cours de l'or et bon nombre de secteurs de la cote. Quand, en début d'année, les cours ont subi un nouvel accès de faiblesse, c'est en définitive le spectre d'une récession mondiale qu'ils finissaient par agiter. Dans un tel contexte, les premiers temps du raffermissement du marché pétrolier ont incontestablement été accueillis avec soulagement. Pas sûr toutefois que cette bonne nouvelle d'une remontée des cours du pétrole soit longtemps source de réjouissance !

Effets de base, le piège

Nous l'avons montré au mois de décembre, la sensibilité de l'inflation mondiale à l'évolution des cours du pétrole sera cette année particulièrement forte (voir « [L'inconnue pétrolière du scénario 2016](#) »). Après avoir aiguisé les inquiétudes sur la déflation, c'est, paradoxalement, par son impact sur le contexte inflationniste mondial qu'une remontée des cours du pétrole risque d'avoir les effets les plus contrariants. À ce titre, il est intéressant de noter que l'indicateur Citi de surprise inflationniste s'est déjà notablement redressé ces derniers mois, un mouvement est probablement amené à s'amplifier à très brève échéance.

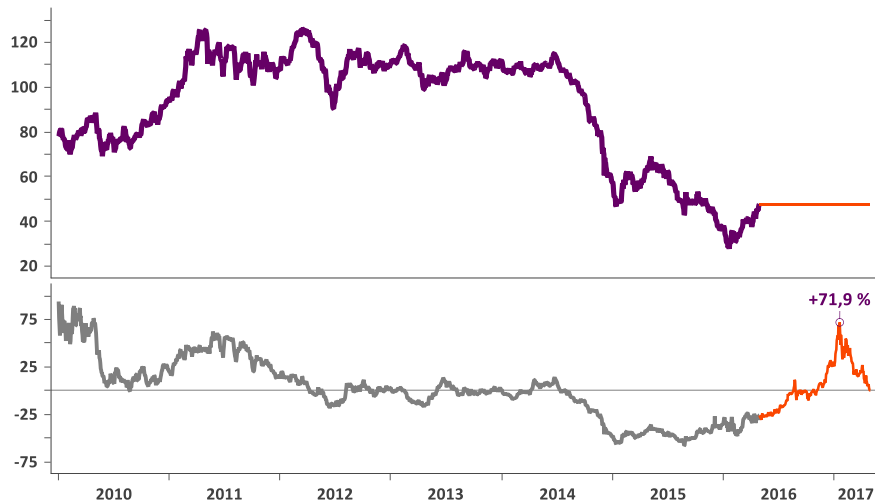
Indicateurs Citi de surprise inflationniste



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Après avoir chuté comme ils l'ont fait tout au long de l'année dernière, les cours du pétrole n'ont pas besoin de remonter considérablement pour avoir une incidence disproportionnée sur l'inflation. Leur seule stabilisation à partir de leur point bas de 27,7 \$/b du 20 janvier aurait, en l'occurrence, suffi à faire progressivement disparaître les effets de base négatifs liés à leur baisse passée et, ce faisant, à faire se redresser les taux d'inflation. Les cours ayant déjà regagné 20 \$ par baril depuis la fin janvier, la disparition de ces effets de base devrait aller d'autant plus vite. Ainsi, à cours inchangés d'ici la fin de l'année, leur variation sur un an serait de plus de 30 % en décembre 2016 et de plus de 70 % en janvier 2017, soit leur plus forte hausse en pourcentage depuis 2010. Inutile de dire, qu'en cas de remontée supplémentaire, ces effets seraient démultipliés ; un gain de moins de trois dollars qui stabiliserait les cours à 50 \$ le baril à partir du mois de juin, élèverait par exemple cette variation à 90 % !

Cours du pétrole, Brent, \$/b et variation sur 12 mois en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Après avoir suscité tant d'inquiétudes sur ses conséquences déflationnistes, ces tendances devraient à première vue être bienvenues. La réalité pourrait toutefois se révéler toute différente, pour les marchés financiers comme pour les perspectives économiques.

L'inflation oui-non

En tirant l'inflation à la hausse, c'est en premier lieu la latitude des banques centrales que la remontée des cours du pétrole devrait entamer. Il est assez clair en effet que dans le cas de la Fed, mais aussi dans celui de la BCE, le maintien du biais très accommodant des politiques monétaires sera rapidement remis en question sans tarder. Ceci d'autant plus que l'une comme l'autre ont dévoilé des scénarios d'inflation particulièrement faibles pour cette année, assez largement incompatibles avec une quelconque remontée, même limitée, des cours du pétrole.

Prises à contre-pied, comment les banques centrales pourront-elles réagir ?

La Fed pourrait-elle maintenir son biais accommodant, par ailleurs justifié par les fragilités conjoncturelles de l'économie américaine dans de telles conditions ? Rien n'est moins sûr. Elle pourrait dès lors se voir contrainte de relever le niveau de ses taux directeurs, accentuant d'autant les pressions baissières aujourd'hui à l'œuvre sur l'activité, au risque d'augmenter un risque de récession déjà latent...

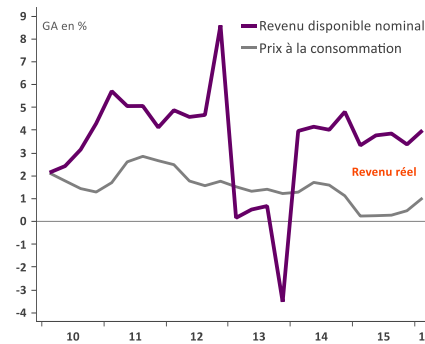
En l'absence de relèvement de ses taux directeurs elle prendrait le risque de laisser les marchés de taux longs réagir à une remontée des anticipations d'inflation, perdant de facto une bonne part de sa crédibilité... On l'aura compris, la remontée des cours du pétrole risque fort de brouiller un peu plus la visibilité, qu'il s'agisse des marchés de taux, ou de ceux des changes et in fine des marchés d'actions pour lesquels les issues positives risquent de devenir de plus en plus exiguës.

Si la BCE n'est pas dans une situation comparable, on peut néanmoins imaginer qu'une reprise de l'inflation, que les chiffres actuels ne laissent absolument pas attendre, ferait grincer un peu plus les dents des opposants à la politique menée ces derniers mois. En d'autres termes, la capacité de poursuite sur la voie d'une extension des mesures de soutien aurait tout lieu de disparaître. Quelles conséquences auraient ces évolutions respectives sur les devises, l'euro pourrait-il être soumis à une nouvelle appréciation ? Le risque existe bel et bien.

L'amélioration de la situation du monde producteur compensera-t-elle la ponction du monde consommateur ?

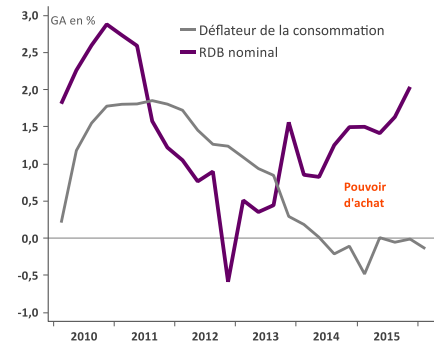
Les conséquences d'une remontée des cours du pétrole sur l'activité soulèvent également bon nombre de questions. Alors que le monde producteur devrait tirer son épingle du jeu d'une amélioration de ses recettes à l'exportation, l'impact pour le monde des consommateurs sera, lui, forcément négatif. Une remontée de l'inflation pourrait bien emporter avec elle ce qui a constitué, dans bien des cas ces derniers trimestres, l'unique soutien à la croissance à savoir, l'amélioration des gains de pouvoir d'achat des consommateurs.

Pouvoir d'achat des ménages américains et prix à la consommation



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Pouvoir d'achat des ménages et prix à la consommation en France



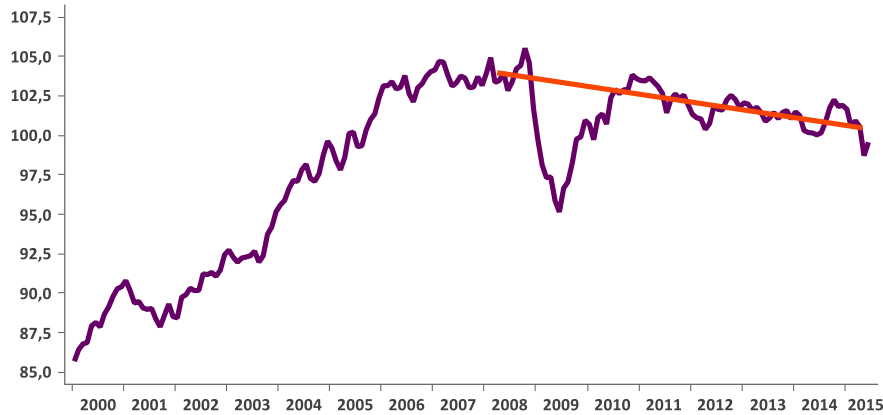
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La situation présente est en ce sens peu comparable avec celle de 2009, quand la remontée fulgurante des prix du pétrole et croissance économique ont pu évoluer de concert sous l'impulsion donnée par les politiques de croissance menées à travers le monde, en Chine notamment. Le contrecoup d'une érosion des gains de pouvoir d'achat pour des économies développées, encore largement fragilisées, pourra-t-il être compensé par le surcroît de demande en provenance du monde producteur ? Difficile de le dire à ce stade. Il faudrait pour que ceci soit le cas, que les pays émergents renouent sans tarder avec une croissance suffisamment solide pour réveiller les échanges internationaux et que les exportations puissent prendre le relais de la consommation... Un scénario, à ce stade, assez largement improbable.

Au total, avec la remontée des cours du pétrole s'ouvre une nouvelle période de turbulences aux issues suffisamment incertaines pour constituer, à brève échéance au moins, une source d'instabilité plutôt que de soutien aux marchés financiers. On comprend mieux dès lors la corrélation négative de ces derniers jours entre l'évolution du marché pétrolier d'une part et celle des marchés d'actions, de l'autre, sur fond de flambée des cours de l'or...

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

Contenu en importations* de la production mondiale



Sources : RichesFlores Research, données CPB, Macrobond

* Indices du volume des importations/production industrielle mondiales

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