

Le pétrole ne sera pas le facteur de hausse de l'inflation

La consolidation – encore limitée - des Bourses depuis dix jours aurait trouvé sa source dans des craintes de retour de l'inflation aux États-Unis. Plus concrètement, les tensions sur les taux obligataires ont commencé à jouer sur les évaluations des actifs : le rendement des Treasury Bonds américains à 10 ans est passé de 2,5 % le 16 janvier à pratiquement 2,9 % cette semaine. Le sujet de l'inflation est sans doute aujourd'hui plus théorique que réel. Mais croissance économique solide et durable a pourtant toujours signifié dérive des prix à un moment ou un autre.

En 2017, l'inflation a amorti les effets de la hausse des matières premières

Il y a un baromètre à ces effets de la progression globale de l'activité. On les retrouve sur les cours des matières premières et, évidemment, en premier lieu de l'énergie. Le baril de pétrole a bien reflété la croissance mondiale à un rythme qui va approcher 4 %. Pour la qualité Brent, il est passé de moins de 50 dollars mi-juin à pratiquement 70 dollars début février et, malgré la tempête sur les marchés, les 60 dollars tiennent largement. Les calculs en euros traduisent évidemment plus de stabilité. En huit mois, le baril affiche une progression limitée à 12 %

On peut en tirer une conclusion au moins temporaire : loin d'amplifier cette hausse de l'énergie et de la reprise des matières premières et même loin de seulement la répercuter, les prix à la production comme à la consommation les ont amorties. Et

restent à des niveaux très faibles. La pression de la mondialisation, des surcapacités et de l'argent gratuit donné à carnets ouverts par les grandes banques centrales, a permis de limiter les effets des hausses des produits de base.

Le baril maintenu au-dessus de 50 dollars arrange un peu tout le monde

Ce n'est pas la hausse – avérée mais limitée – de la demande de pétrole qui a pu porter les cours et, surtout, ce n'est pas elle qui peut assurer une poursuite du mouvement. D'après l'Agence Internationale de l'Énergie (AIE), la progression de la consommation devrait même se réduire légèrement cette année malgré la poursuite de la croissance économique. Face à cette demande qui monte toujours, mais à un rythme plus modéré, la production devrait être moins contenue cette année qu'en 2017.

Les accords de modération passés il y a un an entre le cartel de l'Opep et la Russie ont finalement permis une stabilisation des cours du brut qui arrange un peu tout le monde. Du côté américain les très forts gains de productivité des puits exploitant l'huile de schiste ont ramené au-dessous de 50 dollars par baril le point mort des extractions. Cela explique la forte décote du WTI par rapport au Brent (en raison des ventes à terme des pétroles de schiste avant le lancement de l'exploitation). Surtout, tant que les cours sont supérieurs à ces 50 dollars, c'est un facteur de fort soutien de

l'économie américaine dont l'industrie pétrolière va reprendre cette année le premier rang mondial selon l'AIE.

Mais ce maintien du baril sensiblement au-dessus des 50 dollars fait aussi l'affaire des saoudiens, premiers producteurs encore en 2017. Le royaume est sorti il y a dix-huit mois de sa stratégie de peser sur les cours dans le but de marginaliser les exploitants du schiste américain, mais aussi, pour fragiliser l'Iran. On peut lire ainsi l'accord de limitation Opep-Russie qui doit tenir jusqu'à la fin de cette année. Ce revirement ne semble pas dicté par un nouveau pacte liant l'Arabie Saoudite et les États-Unis. Des préoccupations purement financières pourraient en être le principal ressort.

Le pétrolier saoudien Aramco vise une capitalisation boursière qui assoie l'autorité du pouvoir du royaume

L'ouverture du capital de la compagnie nationale Saudi Arabian Oil Company (Aramco) est programmée pour cette année. Qu'elle passe par l'introduction en Bourse d'une part marginale du capital (de l'ordre de 5 %) ou par l'entrée dans les mêmes proportions de la Chine par exemple, la valorisation qui s'annonce hors norme vise à manifester la puissance du Royaume et sa capacité à mener à bien la mutation de son économie.

Les enjeux ? Les réserves saoudiennes comme les capacités de production sont logées dans Aramco qui viserait une capitalisation boursière qui dépasserait 2.500 milliards de dollars : plus que le produit intérieur brut français ! Ce poids boursier supérieur à deux fois celui d'Apple et d'Alphabet réunis serait un atout central dans le dispositif du prince héritier Mohammed Ben Salman pour réformer en profondeur le pays. Alors, pour un marché aussi manipulé que celui du pétrole, ce regain des cours de 2017 ne doit sans doute pas grand-chose à des fondamentaux de l'économie ou même de l'industrie.

Le jeu a en tout cas porté des économies émergentes qui ont bénéficié de matières premières en hausse et du dollar en baisse pour amplifier la croissance chinoise et celle des pays de l'OCDE. Mais il apparaît difficile de prolonger le trait comme il semble vain de chercher dans les cours du brut autre chose qu'un indicateur retardé.

Ce n'est pas de là que la fameuse inflation qui inquiète peut être prématurément les marchés pourra venir. Restent les salaires américains. Reste aussi le scénario de hausse des taux qui est loin d'être même entamé et qui n'aura pas forcément de lien avec la dérive des prix à la production ou à la consommation. La volatilité qui est réapparue sur les Bourses. Les éléments pour l'entretenir ne vont pas manquer.