

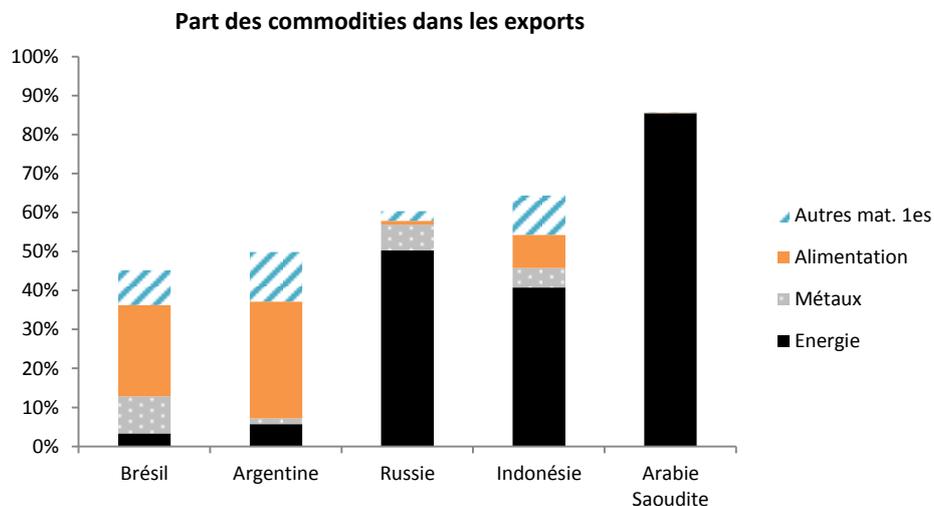
Les enjeux de la baisse des *commodities*

Vendredi 16 octobre 2015

Le présent flash revient sur les enjeux de la baisse du prix des *commodities* avec un éclairage sur les causes et les conséquences de cette évolution pour l'économie mondiale.

1. *Commodities* : définition et poids économique

De l'anglais « *commodity* » (« *matière première* »), l'univers des *commodities* peut être décomposé en quatre catégories : 1) l'**énergie** (charbon, pétrole, gaz naturel...), 2) les **métaux** (aluminium, cuivre, minerai de fer, nickel...), 3) les **aliments** (banane, bœuf, cacao, café, poisson, riz...) et 4) les **autres « matières premières »** (bois, caoutchouc, coton, laine...). L'importance des *commodities* dans l'environnement économique international est à souligner : ainsi, d'après le FMI, les **exportateurs de matières premières non renouvelables**¹ (pétrole, gaz, métaux) sont une composante clé de l'économie mondiale, représentant **17 % du PIB** et des importations, ainsi que 21 % des exportations et 22 % des investissements directs étrangers. Sur un champ partiellement différent, **52 pays** émergents et en voie de développement ont une **part de matières premières dans leurs exports supérieure ou égale à 35 %** en moyenne depuis un demi-siècle. C'est notamment le cas de **5 pays émergents** du Groupe des 20 (G20), avec des structures qui diffèrent en fonction des Etats considérés : principalement orientée vers l'alimentation et les autres matières premières en Argentine et au Brésil ; largement dépendante des produits énergétiques en Russie et en Arabie Saoudite et, à un degré moindre, en Indonésie. On retrouve également des nations (Libye : 97 %, Algérie : 89 %, Iran : 82 %, Syrie : 54 %) dont la sensibilité géopolitique est directement liée au statut de producteur de *commodities*.



Source : Afep à partir de FMI (chapitre 2, WEO octobre 2015).

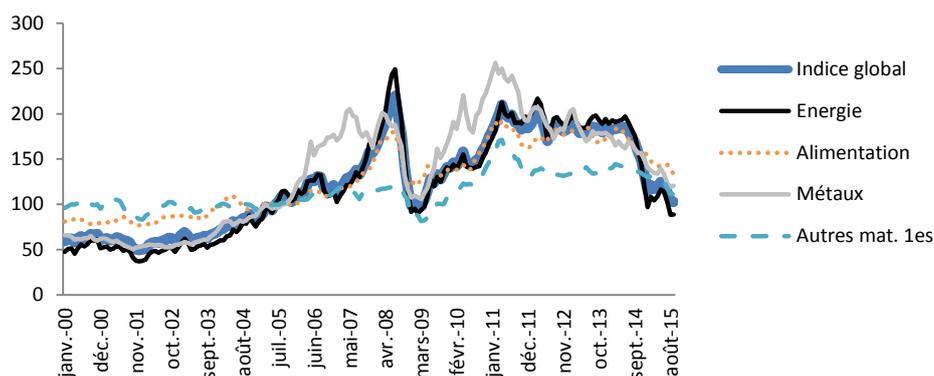
2. Une baisse du prix des *commodities* qui s'accélère depuis un an...

Depuis le pic constaté à la mi-2014, l'**indice du prix des matières premières a diminué de 44 %**, soit le plus fort recul observé après la nette contraction du deuxième semestre 2008. Compte tenu de la variation constatée (- 55 %), l'accent est particulièrement mis sur l'évolution du prix des **produits énergétiques** sous l'effet de la chute du cours du baril de pétrole. Cette évolution ne doit toutefois pas occulter la forte baisse des autres *commodities* (en variation par rapport au dernier pic) : **- 41 % pour les métaux**, **- 28 % pour l'alimentation**, **- 23 % pour les autres matières premières**. A l'occasion de ses prévisions d'automne², le FMI a consacré une partie de son rapport à l'évolution du prix des métaux qui s'inscrit dans le cadre du débat en cours sur l'éventuelle fin du « *super-cycle des commodities* » avec la tendance baissière constatée depuis 2011 (dont - 40 % sur l'aluminium et - 65 % sur le nickel).

¹ 51 pays (y compris avancés : Australie, Canada, Norvège) dont les *commodities* représentent au moins 20 % des exports.

² Voir World economic outlook, « *Adjusting to lower commodity prices* », Octobre 2015.

Indice des commodities, base 100 en 2005



Source : Afep à partir de FMI.

Si le boom des années 2000 contenait probablement en germe le contrecoup à venir suivant une logique classique (la hausse des prix accroît l'offre et déprime la demande, d'où l'apparition progressive de surcapacités), les marchés de métaux ont subi des bouleversements plus profonds au cours des années récentes³. Ainsi, **la demande se serait déplacée de « l'Ouest » vers « l'Est » et l'offre du « Nord » vers le « Sud »** : dans le premier cas, ceci s'explique par la montée en puissance de la **Chine**, qui **consomme désormais environ la moitié de la production mondiale de minerai de fer, de cuivre, d'aluminium primaire et de nickel** ; dans le second cas, la « **nouvelle frontière d'extraction** » des métaux non ferreux (y compris les métaux précieux tel l'or) aurait bénéficié de l'amélioration de l'environnement général des affaires (droits de propriété, stabilité politique) en Amérique latine et en Afrique sub-saharienne.

3. ... posant de sérieux défis aux pays exportateurs de matières premières

Si le niveau des prix des *commodities* favoriserait la croissance mondiale en raison du caractère asymétrique des marchés concernés (il y a plus d'importateurs que d'exportateurs), le FMI estime qu'il **réduirait la croissance annuelle** des exportateurs à hauteur **d'un point** pour la période 2015-2017 par rapport à 2012-2014. Pour les **exportateurs d'énergie**, l'impact serait deux fois plus élevé (- **2,25 points**). Ceci rappelle la **forte sensibilité** de l'activité économique dans ces pays à l'évolution des prix des matières premières, notamment au travers de la dépense publique (la hausse des prix entraîne une hausse des recettes qui génère une progression des dépenses publiques). Confrontée au dosage à opérer entre la consommation (le partage instantané de la « manne ») et l'épargne (sa distribution intergénérationnelle), la **politique budgétaire** a souvent adopté une orientation « **pro-cyclique** » : ainsi, les **recettes** provenant du boom des années 2000 à 2008 auraient été **dépensées** aux **deux tiers** en moyenne⁴, à la fois en dépenses courantes et en dépenses d'investissement, avec des résultats contrastés (des progrès en matière d'éducation et de santé dans certains pays africains, mais une efficacité de l'investissement public qui reste variable). Dans un nouvel environnement marqué par des prix nettement plus faibles, la question de la **soutenabilité** de ces politiques est posée, le FMI appelant au renforcement de la gestion budgétaire et à son inscription dans une perspective de long terme.

Fréquemment décrite comme une excellente nouvelle pour les pays importateurs (ce qui mérite une analyse plus détaillée en fonction de l'intensité de la consommation de chaque produit), la baisse du prix des commodities est en revanche moins souvent analysée de « l'autre » point de vue qui présente pourtant un réel intérêt dépassant le champ économique. Parmi les conséquences « macro » de cette évolution, on peut citer la dépréciation des devises des pays concernés, une influence légèrement positive sur le PIB, une poursuite de la modération de l'inflation mais pas d'impact notable sur les balances courantes, une double compensation s'opérant au sein des pays en excédent (ce dernier diminue chez les exportateurs de matières premières et augmente en Allemagne et en Chine) et au sein des pays en déficit (qui diminue chez les importateurs de matières premières mais augmente aux Etats-Unis).

³ Le marché annuel du minerai de fer (intransit pour la machinerie, les équipements de transports...) est de 225Md\$(130Md\$ pour le cuivre – construction..., 90Md\$ pour l'aluminium – industrie aérospatiale..., 40Md\$ pour le nickel – acier inoxydable...).

⁴ Certains pays auraient même dépensé plus de 100 % de la manne (Syrie, Guinée, RD Congo, Venezuela...).