

éditoriaux & opinions

La reprise en O comme cercle vicieux

Certains économistes annoncent une reprise en V d'ici à 2010, d'autres plus prudents l'annoncent en W, les plus modérés n'y voient qu'un U et les plus pessimistes un L. Ceux qui veulent éviter de réciter l'alphabet décrivent une reprise en forme de racine carrée.

Pour autant, l'éventualité d'une hausse des prix du pétrole reste la grande absente de ces prévisions. Beaucoup d'économistes disent l'avoir intégré avec l'inflation dans la reprise en W. Mais dans le cas du pétrole, on ne peut pas parler d'inflation au même titre que d'autres biens. Les cours du pétrole ont déjà doublé depuis décembre 2009 : une flambée du prix du baril semblable à celle de l'été 2008 pourrait rendre plus difficile voire « plomber » la sortie de crise.

Le risque est bien réel car la demande de pétrole est étroitement liée à la croissance économique mondiale et l'analyse actuelle du marché du pétrole semble indiquer qu'une reprise de la demande (même de force moyenne) risque de provoquer de fortes tensions sur les prix pour plusieurs raisons.

Premièrement, l'offre de pétrole mondiale est soumise à une double compression : celle des pays de l'Opep annoncée au deuxième semestre 2008, et toujours maintenue aux dernières réunions ; et celle des pays non Opep décidée par les compagnies pétrolières qui refusent d'utiliser des gisements non rentables. En effet, la hausse des prix du baril avait fortement augmenté les investissements dans la recherche et la production de nouveaux gisements plus coûteux avec un coût du baril rentable à plus de 100 dollars. La baisse des prix du pétrole a tout simplement stoppé ces investissements car, avec le

prix actuel, la vente de ces barils serait une perte. C'est d'ailleurs grâce à cette double compression de l'offre que le prix a doublé depuis décembre 2009. Le marché pétrolier est donc géré par le jeu des stabilisateurs automatiques qui empêche le prix du baril de rester durablement bas quand il a été haut pendant une certaine période.

Deuxièmement, et malgré cette double compression, l'offre reste supérieure à la demande. Il faut noter que depuis le début de la crise, l'offre n'a fait que poursuivre la chute de la demande sans jamais la devancer. Or si la chute de celle est inférieure à la chute de

la demande, alors le prix ne peut être que ralenti dans sa baisse. Pour que les prix remontent, il faudrait que la chute de l'offre soit au moins équivalente à celle de la demande, ou inversement que la demande se rapproche de l'offre. Donc dans ce contexte d'annonce de reprise, le bon choix stratégique serait de ne pas toucher son offre et de laisser la demande augmenter car à mesure qu'elle s'approche de l'offre, des tensions s'exercent sur le marché et le prix du baril augmente : c'est d'ailleurs le choix stratégique adopté par l'Opep à leur dernière réunion.

Il faut ajouter à cela que la demande, ou les anticipations de demande via les contrats à terme, est plus flexible que l'offre. Un dépassement de l'offre par la demande pourrait entraîner une flambée rapide des prix du pétrole et soutenue. La stabilisation des cours à un prix plus bas dépendra du « bon vouloir » de l'Opep et des compagnies pétrolières. Le problème est qu'une situation avec un prix élevé et une production plus faible rendra dans la stratégie de l'Opep qui vise à

produire par quotas afin d'obtenir un prix suffisamment haut pour épuiser les réserves non Opep et augmenter ses parts de marché. L'organisation aura-t-elle intérêt à ouvrir les robinets pour faire baisser les prix du pétrole ? Est-il rationnel pour un producteur de produire beaucoup plus (et dans le cas de l'Opep de faire baisser les prix) s'il peut produire deux fois moins et vendre deux fois plus cher ?

Dans ce contexte, la reprise économique pourrait créer un cercle vicieux car elle augmenterait la demande de pétrole qui provoquerait une forte hausse des prix ce qui peserait à nouveau sur la reprise économique. Sans prise en compte de cette variable, l'ensemble des prévisions, qui sont d'ailleurs basées sur les scénarios de reprise postérieurs aux anciennes crises, à un moment où le prix du pétrole était peu cher, ne tiennent pas. La reprise actuelle pourrait bien être plus difficile que prévue. ■

(*) *Économistes et auteurs du livre « Reprise ou re-crise ? » aux éditions Respublica.*



POINT DE VUE HALIM MADI ET THOMAS PORCHER

Économistes (*)

PLANÈTE WEB



Voyage en train : choisir son voisin en ligne



Après la dématérialisation du billet de train proposée par cette branche de la SNCF, iDTGV propose à ses clients d'autres services dits de « convivialité ». Sur son site (iDTGV.com), les voyageurs peuvent choisir l'ambiance dans laquelle ils préfèrent effectuer leur déplacement. Parmi les options proposées, il y a notamment iDZen pour un voyage tranquille. Tandis que l'iDzap permet de choisir les personnes avec qui le voyageur souhaite se rapprocher lors du trajet soit en raison de centres d'intérêt communs, soit pour jouer ou discuter.

Sur LATRIBUNE.fr

Retrouvez sur Internet tous nos dossiers

« La Tribune » vous propose sur son site Internet Latribune.fr l'accès à tous ses dossiers sous une présentation plus attrayante. Pour retrouver les articles, les enquêtes, les diaporamas, les vidéos consacrés à un même thème : la grippe A, les prix de l'immobilier partout en France, l'avenir de votre retraite, le procès Clearstream, les placements et l'épargne...

ENTENDU SUR BFM RADIO

LA RADIO DE L'ÉCO

ÉRIC WOERTH ministre du Budget, des Comptes publics et de la Fonction publique

« La suppression de la taxe professionnelle, c'est une réforme spectaculaire. Et on fait cela pour les entreprises, pour les alléger. Les collectivités, elles, sont garanties. De nouveaux impôts seront créés, fondés sur le foncier et la valeur ajoutée. Il n'y a donc pas de danger financier pour les élus. Nous sommes très ouverts à la discussion, sauf qu'il y aura bien une réforme. »

DIDIER MIGAUD président socialiste de la commission des Finances à l'Assemblée nationale

« En fait, à travers la question du grand emprunt, ce sont tous les choix budgétaires et fiscaux qui ont été fait ces dernières années. Qu'est-ce que la politique, sinon faire des choix ? Qu'est-ce qu'un budget et une loi de programmation pluriannuelle, si ce n'est faire des choix ? Et là le président de la République nous dit il faut tout réinventer... J'ai l'impression qu'on est davantage dans la communication que dans la politique de fond. »

Sortie de crise : risque d'inflation et risque de taux

Après une année d'actions non conventionnelles pour lutter contre la crise financière et ses effets déflationnistes, les banques centrales deviennent plus confiantes. L'augmentation massive de la quantité de monnaie en circulation dans l'économie, les engagements sur les taux directeurs futurs et les achats directs de titres semblent donc avoir porté leurs fruits. Les autorités monétaires ont ainsi commencé à préparer leurs stratégies de sortie de crise.

Le problème est que la transition s'annonce particulièrement délicate. Si les mesures non conventionnelles ont été pensées et préparées bien avant que le risque de déflation ne se matérialise, le chemin inverse est beaucoup moins balisé. Certes, les banques centrales sont habituées à régler la quantité de monnaie en circulation dans l'économie, mais la taille et la composition de leur bilan sont devenues aujourd'hui tout à fait exceptionnelles. Le bilan de la Réserve fédérale a mis près d'un siècle pour atteindre 1.000 milliards de dollars et un mois et demi pour dépasser les 2.000 milliards de dollars.

Une des pistes envisagées par la banque centrale américaine pour éponger l'excès de liquidité consiste à mettre en pension auprès du secteur financier les titres acquis depuis plus d'un an à son bilan. Cette opération dite « des prises en pension inversées » est testée par la Réserve fédérale de New York depuis quelques mois. Mais les dix-huit « primary dealers », ces banques américaines proches de la Fed — l'équivalent des spécialistes des valeurs du Trésor en France —, ont des bilans qui ne leur permettent pas d'assurer ces opérations pour les montant en jeu. La Réserve fédérale cherche donc à réaliser ses opérations directement avec les fonds de placement moné-

taires. Mais d'autres obstacles se dressent.

Ainsi, les craintes que les stratégies de sortie de crise des banques centrales génèrent de l'inflation, voire de l'hyperinflation, se sont exacerbées. Ces craintes, auxquelles s'ajoutent celles relatives à l'impact du gonflement de l'endettement public sur l'inflation, se sont traduites par un regain d'intérêt du marché pour les obligations indexées sur l'inflation ainsi que pour les produits permettant de couvrir les portefeuilles contre l'inflation. Certes, nombre de facteurs rendent peu plausibles le retour d'une hyperinflation : la sous-utilisation des capacités de production, le désendettement des ménages et, plus structurellement, le relâchement de la boucle prix-salaire dû à la fois à la disparition

dérivable sur le pouvoir d'achat des salariés et la valeur réelle des portefeuilles, d'autant que la performance des actions souffre lorsque les tensions inflationnistes reviennent. Certains investisseurs, tels que les caisses de retraite, pourraient alors voir fondre leur actif en même temps que gonflerait leur passif, les pensions étant souvent indexées sur la hausse des prix.

Il faut de plus être très prudent avec les produits financiers qui proposent une couverture contre l'inflation, car, si la plupart couvrent ce risque, seuls quelques-uns permettent de se protéger en même temps contre le risque de taux d'intérêt. Or si l'on parle de façon raisonnable que les banques centrales maintiendront leur objectif de stabilité des prix, alors une hausse des tensions inflationnistes ne man-



POINT DE VUE CHRISTOPHE BOUCHER

Conseiller en allocation d'actifs chez ABN-Amro

des règles d'indexation des salaires sur les prix, à la baisse du pouvoir de négociation des syndicats et à la flexibilité des marchés du travail. Mais l'inflation pourrait prendre une forme nouvelle dans ce capitalisme où les excès de liquidité se retrouvent davantage dans l'inflation des prix d'actifs que dans celle des biens et services.

En particulier, une nouvelle bulle sur les matières premières et l'énergie ne manquerait pas à son tour de créer une inflation « importée ». Même si elle ne dépassait pas 3 % à 4 %, cette inflation importée aurait, à moyen terme, un impact consi-

quera pas d'être contrecarrée par une hausse des taux d'intérêts directeurs. Résultat : les portefeuilles uniquement couverts contre le risque d'inflation souffriront alors de la hausse des taux.

Paraphrasant un de ses prédécesseurs, le président de la Réserve fédérale, Ben Bernanke, déclarait récemment que la banque centrale doit redevenir l'institution qui « retire le bol de punch quand la soirée commence à s'animer ». Souhaitons-lui bonne chance, car il s'agit cette fois d'une citerne de rhum que les banquiers centraux ont offerte à des marchés plus que jamais prêts à s'enivrer. ■

LA TRIBUNE

Édité par : La Tribune SAS
26, rue Oradour-sur-Glane, CS 91522,
75725 Paris Cedex 15
Standard : 01 44 82 16 16
Adresse Internet : <http://www.latribune.fr>
Président, directeur de la publication :
Alain Weill.
Directrice générale : Valérie Decamp.

Directeur des rédactions : Erik Israelewicz.
Directeurs adjoints : Sophie Gherardi,
Pierre-Angel Gay.
Rédaction en chef : Odile Exposito (Industrie
et Services) ; Jean-Baptiste Jacquin (Tech-
nologues, Médias, Télécoms) ; François Lenglet
(Économie, Politique, International) ; Martial
Motte (Marchés et Finance) ; Olivier Provost
(Latribune.fr) ; Philippe Mabile (Editorialiste) ;
Anne Debray (Edition).

Directeur artistique : Éric Béziat
Directrice des nouveaux médias :
Astrid Arbey.
Publié : La Tribune Régie
Directeur publicitaire Pôle financier :
Ghislain Boyer.
Directrice de publicité International :
Carole Grenillet.
Directeur Marketing : Arnaud Jaouen.
Directeur de la Diffusion : Pascal Poli.

Impression : Paris Offset Print — 30, rue Raspail,
93230 La Courneuve ; Midi Print, Gallargues ;
Ouest Print, Bourmezeau, Nancy Print.

Service abonnements
Numéro vert : 0 800 15 23 33 (appel gratuit)
Fax abonnements : 01 55 56 70 50
Abonnement 1 an (France métro) : 459 € TTC

USA : USPS #017551.
Periodical Postage paid at Champlain N.Y.
and additional mailing offices.
For Details call IBS at (800) 428 3005

Distribué par les NMPF, Commission paritaire :
0909/CAS607/ISSN 0909-1922
Contactez le service Diffusion —
Abonnements & NMPF —
au N° vert : 0 800 47 10 07



IMPRIMÉ EN FRANCE
PRINTED IN FRANCE

Reproduction intégrale ou partielle interdite sans l'accord
de l'éditeur - Art. 1724 du Code de la propriété intellectuelle.

LA TRIBUNE
est une publication de La Tribune Holding
Principal associé : News Participations
Président : Alain Weill
Directeurs généraux : Marc Lauffer, Valérie Decamp