

Les prix des matières premières, reflet de l'économie mondiale ?

La crise du coronavirus montre l'importance d'indicateurs précoces rapidement disponibles pour les prévisions économiques. Les indices des prix des matières premières peuvent combler une lacune, mais les variations du côté de l'offre faussent le tableau.

Klaus Abberger, Michael Graff

Abrégé Les prix des matières premières ne sont actuellement guère utilisés comme indicateurs précoces pour les prévisions conjoncturelles. Cela est sans doute dû à l'ambivalence de leurs signaux pour l'économie réelle, en ce sens qu'il faut établir si, et dans quelle mesure, leurs variations sont dues à la demande ou à l'offre. Interprétés avec soin, ils offrent pourtant une valeur informative qui ne doit pas être sous-estimée.

Les prix des matières premières servent depuis longtemps d'indicateurs précoces de l'inflation mondiale, car ils sont disponibles rapidement et à haute fréquence¹. En revanche, leur utilisation pour prévoir l'évolution réelle de l'économie est moins répandue. À juste titre ?

À l'échelle mondiale, quatre types d'indicateurs sont utilisés pour les prévisions

conjoncturelles et d'inflation. Il y a premièrement les indicateurs basés sur des statistiques officielles (comme la production industrielle) et visant la conjoncture : ils ont toutefois l'inconvénient d'être publiés avec beaucoup de retard et n'incluent pas d'indicateurs rapidement disponibles tels que les prix des matières premières.

Deuxièmement, on trouve les indicateurs basés sur des sondages auprès d'experts, d'entreprises ou de consommateurs : ils sont disponibles plus rapidement, mais il existe peu de sondages à l'échelle mondiale. Si les prix à la consommation ainsi que ceux des biens et services sont régulièrement pris en compte dans ces sondages, ceux des matières premières ne le

Le pétrole brut est essentiel pour la production industrielle. Une plateforme de forage offshore.



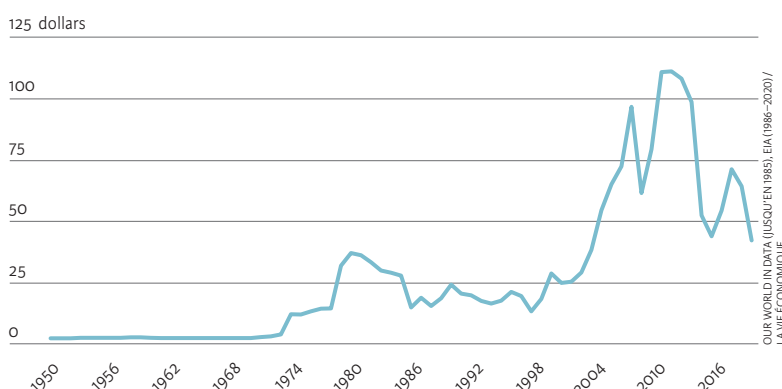
sont qu'implicitement, notamment pour les prix d'achat de produits intermédiaires. Ce type de données convient comme indicateur avancé de la conjoncture et de l'inflation.

Le troisième groupe repose directement sur des données de prix ou de volumes, dont les prix des matières premières font typiquement partie. Outre les prix des matières premières, les tarifs et volumes de fret ainsi que la production de matières premières fournissent des informations aux analystes conjoncturels. Toutefois, ces indicateurs peuvent être difficiles à interpréter, car ils sont influencés non seulement par le cycle économique mondial, mais également par des changements structurels sans rapport avec la situation conjoncturelle effective. Des cargos sont par exemple construits pour répondre à une forte demande, mais il se peut que celle-ci fléchisse à nouveau avant leur mise à l'eau planifiée des mois plus tard. La surcapacité créée fait alors baisser les prix.

Le quatrième groupe comprend des indicateurs composites au niveau mondial basés sur plusieurs informations. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) gère par exemple un système d'indicateurs clés composites pour ses pays membres et certains pays non membres. On peut également mentionner les baromètres mondiaux – des indicateurs composites reposant sur des sondages de développement économique – publiés par le KOF en collaboration avec la Fundação Getúlio Vargas (Brésil).

Des indices de prix couvrant différentes matières premières sont également souvent utilisés pour l'analyse des marchés des matières premières. Destinés à suivre l'évolution des marchés en question, y compris l'impact sur l'approvisionnement en matières premières, ces indices ont parfois été développés dans une optique d'analyse conjoncturelle – comme l'indice des prix de tous les produits de base du Fonds monétaire international (FMI) ou celui des prix des matières premières de l'Institut d'économie internationale de Hambourg (HWWI): tous deux combinent les prix de sources d'énergie, de matières premières industrielles et de denrées alimentaires. Il existe en outre de nombreux indices spécifiques calculés par des analystes des

III. 1. Prix annuel du pétrole brut Brent depuis 1950



Selon la doctrine prévalant en microéconomie, l'offre et la demande déterminent les prix, indicateurs de la rareté relative d'un bien dont ils assurent ensuite une allocation optimale. Un suivi du prix du pétrole au fil des 70 dernières années montre que cela n'est pas entièrement vrai pour les matières premières: il n'a quasiment pas changé depuis 1950, avant de véritablement exploser en 1974, puis en 1979. Ces montées en flèche étaient purement politiques, induites par le conflit au Moyen-Orient. Aucune tendance n'est perceptible jusqu'en 2005, si ce n'est une forte volatilité que la conjoncture mondiale n'explique qu'en partie. Le prix grimpe à un pic provisoire jusqu'en 2012, s'effondrant uniquement en 2009 en raison de la crise financière, puis subit une chute encore plus brutale jusqu'en 2017 avant d'atteindre un nouveau sommet en 2018. Le mouvement baissier à la fin de la courbe a débuté en 2019 et ne reflète donc pas que la crise du coronavirus. Des évolutions marquantes de l'économie mondiale transparaissent certes dans la série chronologique, mais sont éclipsées par des mouvements drastiques qui sont d'une part de nature totalement non économique et, d'autre part, sans doute largement dus à des facteurs géopolitiques ou à la spéculation et aux phénomènes grégaires. L'utilisation du prix du pétrole comme indicateur conjoncturel est aussi discutable, même lorsqu'il ne semble pas être un signe de la « main invisible » du marché. Il en va de même pour les prix d'autres matières premières.

marchés financiers comme Bloomberg, Goldman Sachs ou Thomson Reuters et destinés surtout aux acteurs des marchés financiers. Relevant 68 prix de matières premières, l'indice du FMI est sans doute celui qui offre la plus vaste couverture, mais il n'est publié que sous forme de série chronologique mensuelle, tandis que les autres indices financiers sont disponibles en continu.

L'offre ou la demande ?

De manière générale, les prix des matières premières et leur utilisation comme indicateurs conjoncturels précoces restent problématiques, car les cours peuvent varier sous l'effet aussi bien de la demande que de l'offre.

Les industries du bâtiment et de la fabrication influencent fortement la demande de

1 Voir Silbering (1923).

matières premières. Ainsi l'acier, alliage de fer et souvent de nickel, est un matériau couramment utilisé dans ces secteurs. Le cuivre est tout aussi important pour les câbles électriques, les alliages et les conduites. La demande d'aluminium, un métal léger, provient principalement des industries de l'automobile, de l'emballage et du bâtiment. En outre, la production industrielle ne saurait se passer de matières premières énergétiques comme le pétrole ou le gaz. Le secteur du bâtiment utilise le pétrole brut et ses dérivés. L'industrie alimentaire dépend pour sa part de matières premières comme les céréales et les oléagineux. On peut donc affirmer que si la demande augmente, la conjoncture suit le mouvement.

La situation est toutefois plus complexe, car une hausse des prix peut également provenir d'une baisse de l'offre. En temps normal, il faut en outre interpréter différemment les fluctuations selon qu'elles sont liées à l'offre ou à la demande. Le développement ou l'exploitation de nouveaux gisements de matières premières ou une bonne récolte tendent à faire baisser les prix et ont donc un effet positif sur l'économie générale en augmentant le revenu réel et le pouvoir d'achat. À l'inverse, lorsque l'économie mondiale va mal, les prix des matières premières baissent en raison de la diminution de la demande. Par ailleurs, les fluctuations liées à l'offre sont souvent déclenchées par des tensions ou des incertitudes géopolitiques (voir *illustration 1*, p. 27) et

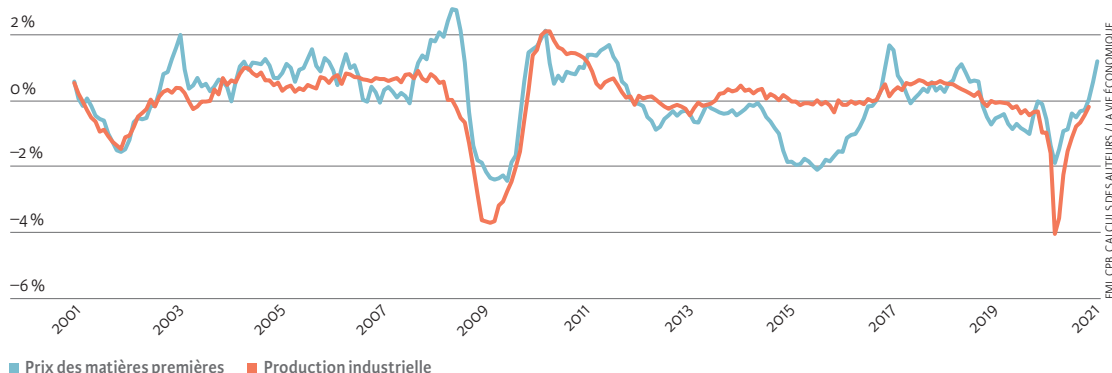
peuvent être de grande ampleur. Ce phénomène est flagrant sur le marché du pétrole. Le produit intérieur brut (PIB) de la Suisse a par exemple chuté de presque 7 % à la suite de la première crise pétrolière de 1975 et de la hausse de prix forcée du cartel de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep). À titre de comparaison, le PIB a reculé de « seulement » 3 % en 2020, année du coronavirus.

Face à une augmentation des prix des matières premières, l'analyse conjoncturelle doit toujours examiner s'il y a des problèmes liés à l'offre ou si la tendance est due à une demande mondiale soutenue et donc à un essor économique. Dans le second cas, les prix élevés peuvent freiner la hausse, mais normalement pas l'arrêter brusquement comme lors des crises pétrolières des années 1970 et 1980, dues à l'offre. Des fluctuations causées ou amplifiées par des raids spéculatifs ou des phénomènes grégaires sur les marchés financiers interfèrent en outre dans certains cas avec l'interaction entre l'offre et la demande pour la formation des prix.

Cette ambivalence entre l'offre et la demande est moins problématique lorsque les prix des matières premières sont utilisés comme indicateurs précoces de l'évolution des prix. Les variations de prix des produits intermédiaires importants se répercutent directement sur les prix à la production et à la consommation, indépendamment de leur origine.

III. 2. Prix des matières premières et production industrielle

4 % Variation par rapport au même mois de l'année précédente



Le graphique montre le taux de croissance mensuel de l'indice des prix des matières premières du FMI et de la production industrielle (en glissement annuel). Les deux séries chronologiques sont standardisées pour permettre une présentation uniforme.

Un test pratique

Une comparaison avec la production industrielle mondiale se révèle instructive pour savoir dans quelle mesure les prix des matières premières reflètent l'évolution de l'économie mondiale (voir *illustration 2*). Le Bureau néerlandais d'analyses économiques (CPB) en publie une série chronologique mensuelle. Ces données ont été comparées à l'indice des prix des matières premières du FMI.

Le profil cyclique des deux indices est assez similaire. Dans les deux cas, les bas conjoncturels sont marquants : la récession de 2001 qui a suivi l'éclosion de la bulle technologique, la grande récession de 2008–2009 puis la reprise rapide sont clairement visibles. Par ailleurs, les prix des matières premières ont subi un recul nettement plus important que la production industrielle autour de 2015, ce qui s'explique par la forte augmentation de l'extraction de matières premières, les fournisseurs ayant surestimé la demande future² : l'essor de la Chine et l'évolution dynamique des pays émergents ont poussé les prix des produits de base à la hausse au début du millénaire. Ce boom s'est traduit avec un certain retard par de gros investissements dans l'extraction. Mais l'offre croissante s'est heurtée à l'essoufflement des pays émergents à partir de 2011 et les prix ont subi une correction plus forte.

Un outil complémentaire

Cet exemple montre combien il est important d'analyser les effets de l'offre et de la demande pour interpréter les causes de l'évolution des prix des ressources naturelles. Faut-il en déduire

que les prix des matières premières ne valent rien comme indicateurs économiques précoces ?

Loin de là ! La corrélation de 0,67 entre les deux séries chronologiques dans le graphique est élevée (1 reflétant une correspondance parfaite). Bien que les prix des matières premières soient rarement utilisés pour les prévisions conjoncturelles, ils présentent certains avantages : ils sont collectés et publiés en temps réel, quasiment en continu, puis ne sont plus corrigés. La crise du coronavirus illustre bien l'utilité de ce genre d'indicateurs, à la fois clairs et rapidement disponibles.

Les prix des matières premières représentent donc un indicateur complémentaire de l'économie mondiale. Ils méritent d'être pris en compte dans l'analyse conjoncturelle, notamment en raison de leur disponibilité rapide.

2 Ehrlich (2016).



Klaus Abberger

Responsable des enquêtes conjoncturelles, Centre de recherches conjoncturelles (KOF), École polytechnique fédérale de Zurich (EPFZ)

Michael Graff

Professeur d'économie politique, responsable de la division de recherche Conjoncture, Centre de recherches conjoncturelles (KOF), École polytechnique fédérale de Zurich (EPFZ)

Bibliographie

- Ehrlich L. (2016). « Talfahrt der Rohstoffpreise ». *Wirtschaftsdienst*, 2^e cahier, 148–149.
 Silberman N. J. (1923). « British prices and business cycles, 1779–1850 ». *The Review of Economics and Statistics*, vol. 5, supplément 2, 223–247.