

La stagflation au tournant ?

On s'inquiète, à juste titre, de la hausse du prix des matières premières et de ses conséquences négatives pour la production et la consommation.

MATIÈRES PREMIÈRES

L'inflation est au centre de toutes les discussions, mais la stagflation, contraction du mot stagnation et inflation, pourrait être la mauvaise surprise de 2022. En deux mots, la hausse continue du prix des biens et des services, entraînerait un fort ralentissement de la reprise en cours.

L'inflation fait son grand retour

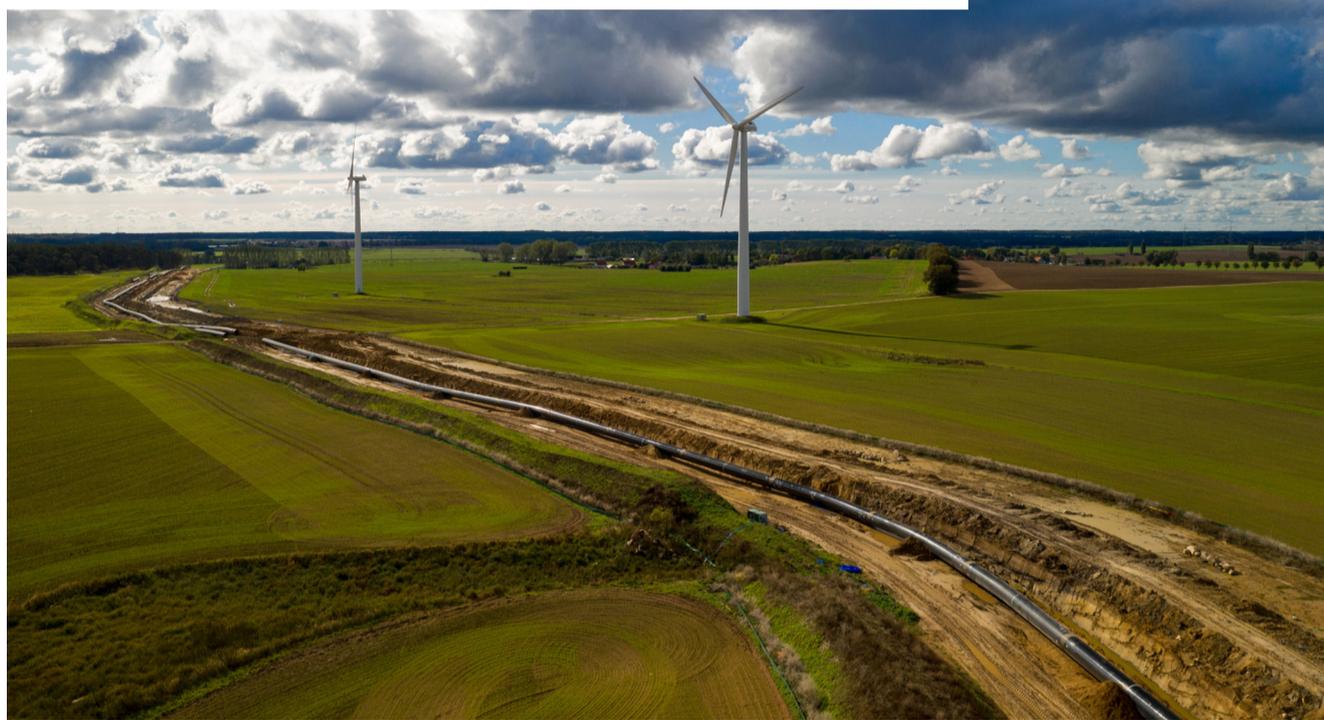
Hausse du prix de l'énergie, des coûts de transport, des produits alimentaires, l'inflation fait donc son grand retour : plus de 5 % aux États-Unis, de 4 % en Allemagne... Et ce temporaire que nous promettaient politiques, économistes et médias, semble parti... pour durer.

Nous sommes entrés dans un cercle vicieux où la crise sanitaire, les tombereaux de liquidités déversés par les banques centrales (l'équivalent de 12 % du PIB mondial!), puis la forte reprise de la demande et la transition énergétique mal préparée, ont entraîné des pénuries de tous ordres : matières premières, main-d'œuvre, logistique. Certaines vont finir par se réguler, mais d'autres, liées à une volonté accrue de souveraineté énergétique ou alimentaire, ou à des enjeux géopolitiques plus larges, seront plus compliquées et/ou plus longues à résoudre.

La fièvre est bien là

Sommes-nous aux prémices d'un super-cycle⁽¹⁾ haussier des matières premières ? Les indices boursiers qui répliquent les performances des différents composants (énergie, métaux, agricoles) de cette classe d'actifs, servent de thermomètre. Ils montrent tous que la fièvre est bien là. Le Bloomberg Commodity Spot Index, un panier de 23

Construction du gazoduc reliant la Russie à l'Allemagne via la mer Baltique, achevée en septembre 2021.



contrats à terme, est à un sommet historique de 532 points, dépassant ainsi ses sommets de 2008 (500) et 2011 (513). Mais le CRB Index (19 commodités pondérées différemment) est à 154 points, encore très loin des records de 2008 (459) et 2011 (371).

La combinaison d'une inflation forte et d'une économie qui ralentit brusquement est un scénario dont la probabilité est grandissante chez les investisseurs. Si elle se confirme, les gagnants potentiels seront bien entendu les titres indexés sur l'inflation, les matières premières, la volatilité et pourquoi pas les cryptomonnaies qui semblent avoir remplacé l'or physique.

Loin des anciens records

Si l'on compare les prix actuels des matières premières à celles du pic de 2008, nous sommes loin du compte ! Le pétrole est à 83 \$/baril contre un record de 141 \$ il y a 13 ans, le gaz à 5,10 \$ contre 13,20 \$ et le blé à Chicago, à 270 \$/t.



ACCÉLÉRER LA TRANSITION VERS PLUS DE LÉGUMINEUSES, MOINS GOURMANDES EN ENGRAIS.

contre 470 \$/t. Entre-temps, la terre a accueilli 1,7 milliard d'êtres humains supplémentaires (+28 %) qu'il faut nourrir, transporter, chauffer... Depuis 2008, la production de céréales a progressé de 1,1 milliard de tonnes, soit +60 %. Le ratio stocks/consommation mondial des grains est d'environ 26 % actuellement contre 19 % en 2007/2008. Pas de quoi s'affoler à première vue. Sauf que la production mondiale de céréales

reste tributaire des surfaces et des rendements à venir, et que la demande de nombreux pays importateurs ne sera pas négociable, au risque sinon, d'attiser les tensions sociales. La pénurie actuelle d'azote, de potasse et de phosphate peut-elle mettre en péril les récoltes prochaines ? Que ce soit en Europe ou aux USA, la flambée des prix des intrants amène les agriculteurs à repenser leur stratégie, dans la mesure du possible. Aux USA, on parle déjà d'un possible recul des semis de maïs au printemps de 2,5 %. En Europe, quel sera le comportement des céréaliers quand il s'agira d'épandre à la sortie de l'hiver, alors même que nombre d'entre eux n'ont toujours pas acheté leurs engrais ? Avec un azote qui représente généralement un tiers des coûts de production des céréales, il faudra que les cotations de celles-ci progressent fortement pour que le jeu en vaille la chandelle. Ce contexte pourrait d'ailleurs accélérer la transition vers plus de légumineuses, moins gourmandes en engrais.

La situation aux mains de la Russie

La fragilité des approvisionnements européens en gaz (indispensable à la fabrication des engrais azotés, mais aussi au séchage des céréales, au bon fonctionnement des abattoirs, etc.)

HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT ?

Le grand risque, face à cette économie qui surchauffe au-delà de son potentiel, c'est de voir les banques centrales remonter leur taux d'intérêt pour refroidir la machine. Mais appuyer sur le frein fera prendre un risque énorme aux états, aux entreprises et aux ménages endettés. La FED remontera-t-elle ses taux avant septembre 2022 ? Les paris sont lancés.

semble évidente aujourd'hui. Entre essor systématique de la demande (pour cause de sortie du charbon et du développement des renouvelables intermittents), et production domestique en déclin irréparable, la situation est en grande partie aux mains de la Russie.

Celle-ci joue au chat et à la souris sur 41 % des importations de l'UE ! La géopolitique est bien au cœur du débat. Patricia Le Cadre, www.cereopa.fr

(1) Un super-cycle s'inscrit sur 20/30 ans et se caractérise par la hausse de l'ensemble des matières premières (énergie, métaux, agriculture). Il se déclenche par une hausse de la demande mondiale et l'inélasticité de capacités de production contraintes qui s'ajustent avec lenteur du fait de la nature des biens vendus.

En bref

PLUSIEURS ÉTATS MEMBRES ESPÈRENT DES MESURES DE MARCHÉ



Porc En raison des difficultés rencontrées actuellement par l'industrie de la viande porcine de l'UE dues à la hausse des tarifs des intrants et à une baisse des prix, plusieurs États membres demandent à la Commission européenne de mettre en place des mesures exceptionnelles de soutien. Une demande déboutée par Janusz Wojciechowski qui estime qu'à l'heure actuelle ces mesures de soutien de marché ne sont pas justifiées, et qu'au contraire elles « retarderaient l'ajustement nécessaire du marché et prolongeraient la crise ».

DÉFORESTATION, BRUXELLES DÉVOILE SES PROPOSITIONS

Importation Initialement attendues pour le mois de décembre, les propositions de la Commission européenne visant à limiter l'impact de ses importations sur la déforestation mondiale devraient finalement être présentées dès la mi-novembre. Le projet de texte en phase de finalisation prévoit un dispositif proche de ce qui s'applique aujourd'hui aux importations illégales de bois en l'étendant au soja à l'huile de palme, au café et au cacao.

APPEL À ENCOURAGER LES INTRANTS RENOUVELABLES

Engrais L'Afaïa (entreprises de matières fertilisantes et intrants innovants) appelle les pouvoirs publics à encourager les intrants renouvelables. L'Afaïa soutient l'idée d'une agriculture qui doit « davantage se tourner vers les fertilisants d'origine recyclée ». Et de mettre en avant les solutions existantes : « Des supports de culture de plus en plus conçus à partir de matières premières organiques ; des engrais et des amendements organiques qui valorisent les effluents d'élevage, les matières issues des industries agro-alimentaires et du traitement des eaux ; des biostimulants qui améliorent la capacité des plantes à absorber les éléments nutritifs du sol ».

LE GAZ, LEADER DANS LA HAUSSE DU COÛT DE L'ÉNERGIE

Il est intéressant de remarquer que pour une fois, c'est le gaz et non le pétrole, qui est leader dans la hausse du coût de l'énergie. Les investisseurs sont de retour sur ce segment depuis septembre,

et la flambée des cotations ne concerne pas que les prix sur le mois en cours mais aussi le long terme. Cela montre que les marchés optent pour une inflation durable. Les matières premières, qui étaient large-

ment sous-cotées face aux valeurs boursières, sont en train de réduire l'écart. L'économie réelle se reconnecte aux marchés, mais pas forcément dans le sens que nous aurions souhaité.