

N° 45 – 20 janvier 2015

## Baisse du prix du pétrole, hausse de l'épargne, smic allemand, décélération de la Chine...

### L'éclairage de COE-REXECODE



# **La baisse du prix du pétrole c'est à la fois plus de croissance et plus de risque**

La forte baisse du prix du pétrole (-50 % en moins d'un an) a des effets favorables sur les pays consommateurs, mais défavorables sur les pays producteurs. La chute récente est analogue à celle de 1986 (le pétrole était alors tombé de 29 dollars à 13 dollars le baril). L'ampleur des mouvements de prix du pétrole tient à la faible élasticité des courbes d'offre et de demande. Un déplacement de la courbe d'offre entraîne à court terme des ajustements de prix importants. La prévision du prix du pétrole s'avère très instable (il y a un an la prévision COE-REXECODE pour 2015 était de 114 dollars) et Goldman Sachs proposait auparavant des prévisions à 200 dollars. Combien de temps le niveau actuel peut-il durer ? Quelles en seront les conséquences économiques ?

Selon les estimations de l'AIE, la production mondiale de pétrole est passée au-dessus de la demande au début 2014. Le prix du pétrole a commencé à chuter un peu après. À environ 50 dollars le baril de Brent, le prix est exactement à la moitié de sa moyenne de 2014. Il a été dans le passé à des niveaux bien supérieurs à 50 dollars, jusqu'à 145 dollars en 2008, mais aussi à des niveaux bien inférieurs. Le prix réel du baril (prix déflaté par l'indice des prix des produits manufacturés) a été en dessous de 30 dollars de 1986 à 1998. Ce rappel montre qu'il arrive que le prix du pétrole reste bas durant plusieurs années.

## **Un impact positif sur les consommateurs**

La première conséquence d'une forte baisse du pétrole pour les pays importateurs, ce qui est le cas de la France, de la plupart des pays européens mais aussi de la Chine par exemple, est de libérer du pouvoir d'achat. Ce gain se répartit entre les ménages et les entreprises (baisse des coûts de production et hausse des résultats). Dans les deux cas, il donne un « coup de fouet » à la demande et à l'activité économique du pays. Après le contre-choc pétrolier de 1986, la croissance de la zone OCDE avait accéléré et dépassé 3,5 % par an pendant trois ans. Les effets de la baisse constatée sont pour la France, de l'ordre de 1 point de croissance en 2015. Cela signifie que non seulement l'objectif officiel de 1 % de croissance serait atteint, mais qu'il devrait même être dépassé. Il faut cependant s'interroger sur la suite.

## **Une réaction probable de l'offre à la baisse des prix**

L'élasticité de l'offre aux prix va commencer à jouer progressivement dans le sens d'un resserrement de l'écart entre l'offre et la demande par la fermeture de puits dont le coût dépasse largement 50 dollars. En outre, la chute du prix incite les compagnies à réduire leurs investissements d'exploration. Selon Goldman Sachs, 1.000 milliards de dollars d'investissements pétroliers seraient en risque, ce qui priverait progressivement le Monde de 7 à 8 millions de barils par jour. Enfin, la découverte de nouvelles réserves, qui tend déjà à diminuer, ralentirait encore. Ces réactions restrictives vont mettre du temps à apparaître.

## **Les risques sur la stabilité financière**

En contrepartie des effets positifs sur les importateurs, la baisse des prix pèse sur les pays exportateurs. Les risques à court terme sont concentrés sur la Russie, l'Angola, le Nigeria et le

Venezuela, mais ils pourraient avoir des effets sur la stabilité mondiale. Au-delà, il faut s'attendre à ce que les excès dans un sens provoquent des excès dans l'autre. Les effets positifs l'emporteront à court terme, les effets négatifs plutôt à moyen terme. Ils se manifesteront probablement au-delà de 2015, mais peut-être tout aussi brutalement.

**Michel DIDIER**  
**Président de COE-REXECODE**

## ***Hausse de l'épargne des ménages en France***

La poursuite de la baisse du cours du baril de pétrole, même amortie par la dépréciation de l'euro, occasionne une restitution de pouvoir d'achat majeure. Dans le cas des ménages, cette baisse, une fois répercutée au niveau des prix à la consommation est le principal facteur de soutien de leur revenu réel.

Dans les prévisions COE-REXECODE de décembre, nous anticipons que la baisse des prix des produits pétroliers consommés par les ménages contribuerait à hauteur de 0,4 point à la hausse de 1,1 % du pouvoir d'achat de leur revenu disponible brut (RDB) attendue en 2015. Ces produits entrent à hauteur de 4,7 % dans la composition du panier de biens et services consommés en France. Depuis, la chute du cours du baril de pétrole s'est amplifiée.

Sous l'hypothèse d'une stabilisation du cours du baril de Brent tout au long de 2015 au niveau observé sur les premiers jours de janvier, soit - 39 % par rapport à 2014, le recul des prix des produits pétroliers contribuerait au minimum à 0,7 point d'inflation en moins. Cette contribution a déjà été de - 0,2 point d'inflation en 2014. Elle avait été de -0,9 point en 2009, lorsque le cours du Brent en euros avait cédé 34 % par rapport à son niveau moyen de 2008.

La consommation en volume sera soutenue par cet élément de progression du revenu réel mais dans une ampleur encore délicate à estimer. En effet, une partie de cette restitution non anticipée de pouvoir d'achat se traduira probablement par un gonflement de l'effort d'épargne et pas uniquement par une dépense additionnelle. De fait, le taux d'épargne des ménages est déjà orienté à la hausse. Il ressort à 15,8 % du revenu disponible brut au troisième trimestre 2014, dépassant sa moyenne de longue période (15,4 % depuis 2000).

Les dépenses de consommation en produits manufacturés stagnent (-0,3 % l'an pour la moyenne des mois de septembre, octobre et novembre par rapport à la moyenne des trois mois précédents), le taux d'épargne progresserait encore fin 2014. Au-delà, il est probable qu'en l'absence de réduction du taux de chômage, cette hausse de l'effort d'épargne des ménages se prolonge, et ce d'autant plus que les inquiétudes sur l'évolution des systèmes de retraite sont loin d'être levées. De manière symptomatique, le solde des opinions des ménages sur l'opportunité d'épargner a bondi depuis trois mois, dépassant franchement sa moyenne de long terme.

**Denis FERRAND**  
**Directeur Général de COE-REXECODE**

## **L'Allemagne se convertit au salaire minimum**

Depuis le 1er janvier 2015 et pour la première fois de son histoire, l'Allemagne dispose d'un salaire horaire minimum national, fixé à 8,50 euros bruts. En sont exemptés les apprentis, les stagiaires, les jeunes de moins de 18 ans et les chômeurs de longue durée dans les six premiers mois de leur retour à l'emploi. Une période de transition de 2 ans est prévue pour les branches soumises à un accord salarial négocié. La réforme bénéficiera à 3,7 millions de personnes au 1<sup>er</sup> janvier 2015 et à 1 million supplémentaire au 1er janvier 2017, sur une population active de 43 millions d'individus.

Elle contribuera à combler le fossé des salaires entre Est et Ouest, 27 % des « Ossies » gagnant actuellement moins de 8,50 euros de l'heure contre 17 % des « Wessies ». Désormais, seuls six pays de l'UE ne disposent pas d'un salaire minimum : Autriche, Chypre, Danemark, Finlande, Italie et Suède. Bien que la réforme ait été adoptée par une large majorité et soit soutenue par l'opinion publique, les avis divergent quant à son impact sur l'économie allemande.

La Bundesbank et les chambres de commerce craignent un enrayement de la dynamique de l'emploi et la destruction de centaines de milliers de postes, tandis que l'OCDE estime qu'un salaire minimum adéquat peut encourager la recherche d'emploi. Le salaire minimum, en général répercuté sur les prix, devrait donner un coup de pouce à l'inflation. L'impact sur la consommation devrait être plutôt positif à court terme mais son estimation sera perturbée par la chute concomitante du cours du pétrole. Les secteurs les plus exposés à la concurrence internationale, comme l'agriculture, craignent pour leur compétitivité. Le niveau choisi reste néanmoins inférieur de 12 % au Smic français.

**Charles-Henri COLOMBIER**  
**COE-REXECODE**

## **Chine : la décélération de l'économie se poursuit**

La croissance chinoise connaît une décélération régulière. Malgré son renforcement à l'automne, la croissance du PIB pourrait ne pas atteindre l'objectif de 7,5 % fixé par les autorités sur l'ensemble de l'exercice écoulé. Il s'agirait de la plus faible performance enregistrée depuis 1991. L'activité industrielle a probablement encore décéléré en décembre au regard de la nouvelle dégradation des enquêtes PMI dans les secteurs privé (Markit) mais aussi public (NBS).

Les composantes de la demande restent toutefois dynamiques. Les exportations en dollar ont été le principal moteur de l'activité, notamment au cours de la seconde partie de l'année, inscrivant un nouveau record en décembre. Leur rythme de progression s'est néanmoins modéré à 6 % en 2014 contre 7,8 % en 2013. Sous l'impact de la baisse des prix des matières premières mais aussi de l'affaiblissement de la demande interne, les importations n'ont progressé que de 0,5 % en 2014 après 7,3 % en 2013. Les dépenses en investissement fixe des entreprises ont ralenti en 2014 tandis que la consommation privée reste robuste.

Les ventes au détail en volume devraient enregistrer une croissance encore soutenue et relativement équivalente à celle de 2013 (10 % en moyenne sur l'année). Les ventes de

véhicules particuliers ont atteint le record de 19,7 millions d'unités, soit une hausse de 10 % sur l'année contre 15 % en 2013.

## **Première économie mondiale devant les États-Unis**

La poursuite du ralentissement de l'activité n'a pas empêché le pays de devenir, en 2014, la première économie mondiale devant les États-Unis. En dollars PPA 2011 et sous l'hypothèse d'une croissance de 7,4 %, le niveau du PIB chinois atteindrait 16 782 milliards de dollars PPA en 2014. Il représente ainsi 17,6 % du PIB mondial. De son côté, le PIB américain pourrait ressortir à 16 601 milliards de dollars, soit un poids de 17,4 % dans le PIB mondial. Néanmoins, le niveau de vie d'un chinois reste largement inférieur à celui de l'américain. En 2014, le PIB/habitant en Chine est estimé à 12 040 dollars PPA en 2011 contre 52 200 dollars aux États-Unis.

## **Les défis de 2015**

En 2015, le ralentissement économique se poursuivrait. Le freinage viendrait principalement de la décélération de l'investissement et probablement aussi des exportations en raison de la forte réévaluation du yuan contre l'ensemble des devises. L'activité pourrait bénéficier néanmoins du dynamisme de l'économie américaine et des politiques de relance. Outre les assouplissements mis en place fin 2014 du côté de la politique monétaire et sur le marché immobilier, les autorités ont annoncé début janvier 2015 l'approbation de 400 projets d'investissement qui seraient réalisés sur deux ans, dont 300 en infrastructures dès cette année. Ces projets sont évalués au total à 10 000 milliards de yuans, soit 15,7 % du PIB, dont 7 000 milliards pour 2015.

Les sources de financement viendront des gouvernements (central et locaux), des entreprises d'État, du secteur bancaire et privé. Si éviter le « hard landing » de l'activité semble un objectif essentiel, la transition structurelle reste toutefois la priorité des autorités. Le rééquilibrage du modèle de croissance n'a pas fonctionné en 2014 comme le montre l'explosion de l'excédent commercial. Ce dernier a inscrit un record historique à 382 milliards de dollars (3,7 % du PIB), ce qui a, par ailleurs, contribué à soutenir le yuan. Parallèlement, le risque de crédit demeure compte tenu du niveau élevé de l'endettement des entreprises et des collectivités locales. En effet, bien qu'elle se soit modérée, la croissance des crédits bancaires reste élevée à près de 14 % en moyenne en 2014.

**Thuy VAN PHAM**  
**COE-REXECOE**

**20 janvier 2015 © imsepp**

**Retrouvez-nous sur nos pages**



