



Hausse des prix de l'énergie : impact limité sur la consommation aux É.-U. jusqu'à présent

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS : l'impact de l'énergie sur l'économie américaine a diminué au cours des dernières décennies, mais une série de chocs depuis la pandémie et une hausse des prix de 30% depuis juillet ont remis le sujet à l'ordre du jour. Il faudrait une hausse significative des prix et une combinaison de facteurs négatifs pour que l'impact sur la consommation globale soit perceptible. À ce stade, nous n'anticipons qu'un effet marginal.



Jean-Baptiste BERTHON
Macro Stratégiste Senior,
Recherche Cross Asset – Amundi
Investment Institute

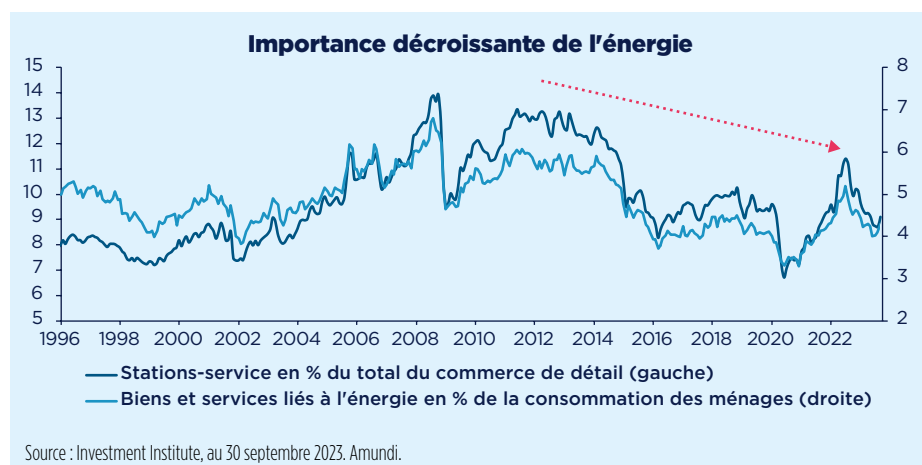


Lorenzo PORTELLI
Responsable de l'équipe
Recherche Cross-Asset,
Responsable de la Recherche
Amundi SGR Italy – Amundi
Investment Institute

L'importance du facteur énergétique pour l'économie américaine a diminué au cours des trois dernières décennies. La consommation d'énergie par unité de PIB a baissé de 3 % par an, une tendance qui se poursuivra avec la transition énergétique. La part des services dans l'économie a également progressé au détriment de l'industrie. L'impact de l'énergie sur la consommation a ainsi diminué de 6 % à 4 % au cours des deux dernières décennies, et celui sur la production de 3 % à 2 %. Après les bouleversements énergétiques des années 70, les autorités ont acquis de l'expérience dans la gestion des chocs pétroliers, ce qui en a atténué l'impact. Enfin et surtout, l'autosuffisance en pétrole grâce au gaz de schiste au cours des dix dernières années a changé la donne. **Toutefois, la question de l'énergie est revenue sur le devant de la scène à la suite d'une série de chocs énergétiques qui ont accru la volatilité des prix** : la pandémie (choc de la demande), puis l'Ukraine et, plus récemment, les coupes agressives de production de l'OPEP+ (chocs d'offre). Les prix du pétrole se répercutent sur l'économie par différents canaux, notamment l'inflation, la consommation, les marges et l'investissement des entreprises, la productivité, la balance des paiements et l'épargne mondiale (via les pétrodollars), ce qui peut, à long terme, accentuer les tensions sociales. Nous nous intéressons ici à l'impact des prix du pétrole sur la consommation américaine.

1. Il faudrait une hausse significative des prix de l'énergie et une combinaison de facteurs négatifs pour que les dépenses globales soient impactées.

La relation entre les prix du pétrole et la consommation n'est pas facile à établir, car il existe peu d'études de cas pertinentes depuis les années 70 qui excluent les périodes de récession (où l'effet réel de l'énergie est plus difficile à isoler). L'effet des prix de l'énergie est d'autant plus difficile à évaluer aujourd'hui que l'élasticité prix/demande a été rompue depuis la pandémie. Pour commencer, étant donné le poids plus faible de l'énergie dans l'économie américaine, des hausses de prix plus importantes sont nécessaires pour avoir un impact.





“La hausse des prix du pétrole ne devrait avoir, à ce stade, qu’un impact marginal sur la consommation. Mais si les prix du Brent s’installaient durablement au-dessus de 110 dollars, nous commencerions à nous inquiéter.”

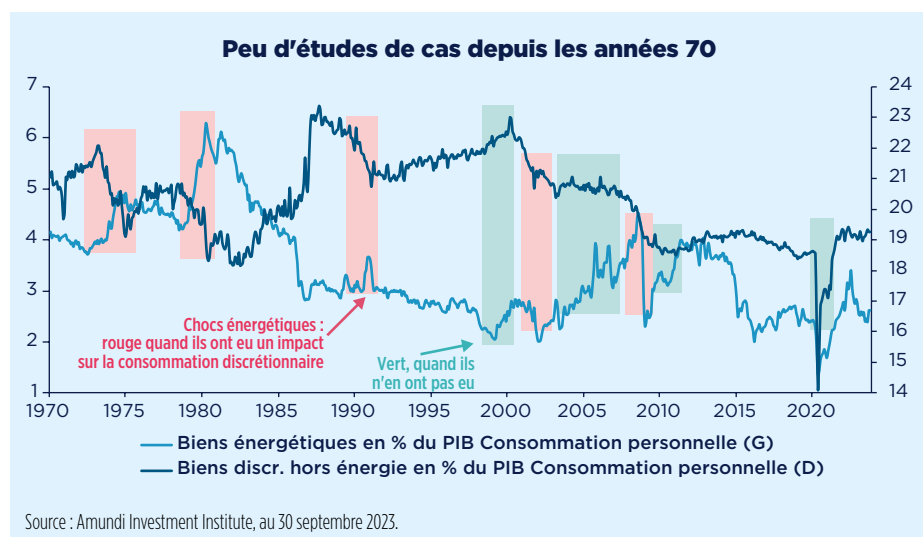
Les prix de l’énergie suivent une séquence classique. Il faut généralement un peu plus d’un mois pour qu’une hausse des prix de l’énergie brute se répercute sur le consommateur final. Quand les biens énergétiques deviennent plus chers, les ménages commencent à réduire leurs dépenses énergétiques (la baisse des achats atténuant le facteur prix). **Il existe deux grandes catégories de biens énergétiques : les carburants pour véhicules et les combustibles pour le chauffage.** La première est bien plus importante et plus sensible aux variations des prix de l’énergie (les dépenses de chauffage ont tendance à être moins cycliques). Si ces ajustements ne suffisent pas à absorber leur perte de pouvoir d’achat, les ménages réduisent leurs dépenses de consommation discrétionnaire, avant, éventuellement, de réduire leurs dépenses dans d’autres domaines. **Par conséquent, les prix de l’énergie ont tendance à frapper les dépenses énergétiques avant de s’étendre aux autres dépenses.** Nous estimons donc qu’il faudrait une hausse importante des prix de l’énergie (plus de 50 % sur un an) et une combinaison de facteurs négatifs pour les ménages pour que l’impact sur l’ensemble des dépenses soit significatif. L’impact est également plus important lorsque les hausses de prix sont dues à des chocs d’offre (plutôt que de demande).

2. Quel sera l’impact de la récente flambée des prix du pétrole sur la consommation ?

Malgré le choc d’offre (baisse de production de l’OPEP+ et tension sur l’équilibre offre/demande), nous ne nous attendons pas encore à ce que la consommation soit fortement affectée. Les prix de l’énergie ont augmenté de 27 % depuis mi-juin, mais restent en baisse de 19 % sur un an, ce qui ne constitue pas encore un choc majeur. **La situation des ménages reste relativement saine, si l’on considère le revenu, l’emploi et le patrimoine.** À ce jour, la consommation a été soutenue par le rebond économique en cours depuis fin 2022, une réaccélération des liquidités, des transferts budgétaires persistants, l’effet de richesse (soutien des marchés au S1) et une décélération très progressive de l’emploi et des salaires. De ce fait, les dépenses discrétionnaires se sont maintenues. Les enquêtes auprès des consommateurs et les données à haute fréquence ne semblent pas annoncer de changement imminent. Nous anticipons une évolution ultérieure des comportements de dépenses, mais davantage sous l’effet des taux plus élevés et de la diminution des aides budgétaires qu’en raison des prix de l’énergie.

Pour conclure, nous estimons que, dans notre scénario de référence qui table sur une hausse transitoire des prix, l’impact sur la consommation restera marginal à moins que le baril de Brent n’atteigne au moins 110 dollars. Bien qu’encore gérable à ce stade, la flambée des prix du pétrole nous semble avoir davantage d’incidences sur l’inflation, les taux ou les marges des entreprises, que sur la consommation.

Cette analyse porte sur les États-Unis. La situation de l’UE est différente, vu le contexte sur le front du gaz naturel, et tous les ingrédients sont réunis pour que l’impact sur la consommation soit plus important : choc d’offre significatif et forte augmentation des prix sur fond d’absence d’autosuffisance énergétique, bien que partiellement atténuée par les subventions budgétaires.



INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 9 octobre 2023. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 10 octobre 2023.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédits photo : © iStock/Getty Images Plus – Rossana Henriques.

Contributeurs Amundi Investment Institute

AINOUZ Valentine,

Responsable de la stratégie Taux, CFA

BERARDI Alessia,

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTHON Jean-Baptiste,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

BERTONCINI Sergio,

Stratégiste Senior Taux

BOROWSKI Didier,

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques

CARULLA Pol,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

CESARINI Federico,

Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

DHINGRA Ujjwal,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

DI SILVIO Silvia,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

DROZDZIK Patryk,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine,

Stratégiste Senior Taux

HERVÉ Karine,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

HUANG Claire,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

MIJOT Éric,

Responsable de la Stratégie Actions

PORTELLI Lorenzo,

Responsable de l'équipe Recherche Cross-Asset, Responsable de la Recherche Amundi SGR Italy

PRADHAN Mahmood,

Responsable Macroéconomie

ROSENBERG Anna,

Responsable Géopolitique

USARDI Annalisa,

Économiste Senior, CFA

VARTANESYAN Sosi,

Analyste Souverains Senior

Directeurs de la publication

DEFEND Monica,

Directrice d'Amundi Investment Institute

MORTIER Vincent,

Directeur des Gestions

Rédactrices en chef

BERTINO Claudia,

Responsable de l'équipe Edition et Publication

FIOROT Laura,

Responsable de l'Édition & des Divisions Client

Rédacteurs en chef adjoints

PANELLI Francesca,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

PERRIER Tristan,

Macroéconomiste & Spécialiste de l'Édition

GALLARATE Gianluca,

Spécialiste Édition & Publication