

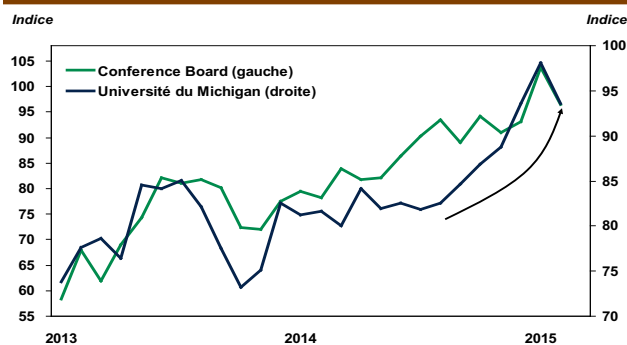
La baisse des prix du pétrole nuit-elle à l'économie américaine?

La chute des cours pétroliers a des conséquences globalement positives pour l'économie mondiale alors que, comme le craint la Banque du Canada, elles semblent plutôt négatives pour l'économie canadienne. Aux États-Unis, les effets sur l'économie sont largement considérés comme positifs, notamment pour les consommateurs. Mais observe-t-on aussi des impacts négatifs? Ces derniers peuvent-ils contrebalancer les bienfaits de la baisse des prix du pétrole sur l'ensemble de l'économie? Où les risques sont-ils concentrés? Comment la Réserve fédérale (Fed) perçoit-elle la situation?

LES PRINCIPAUX FACTEURS POSITIFS DE LA BAISSÉ DES PRIX DU PÉTROLE

La baisse de plus de 60 % des prix du pétrole entre juin 2014 et le début de 2015 a des conséquences positives directes pour le portefeuille des consommateurs américains. Les prix du pétrole ont entraîné dans leur sillage les prix de l'essence qui sont passés de 3,60 \$ US le gallon à la mi-2014 à moins de 2,00 \$ US en début d'année. Depuis la mi-janvier, les prix ont remonté à environ 2,25 \$ US le gallon, ce qui demeure le tiers de moins qu'à pareille date l'an dernier. Les ménages ont déjà réagi à cette nouvelle donne et les indices de confiance des consommateurs sont sur une tendance haussière (graphique 1).

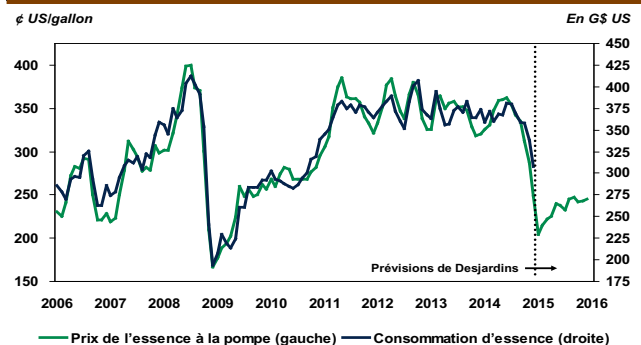
Graphique 1 – La confiance des ménages américains s'est beaucoup améliorée



Sources : Conference Board, Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

Plus précisément, l'effet de la diminution des prix de l'essence se fait sentir sur le revenu des ménages comme s'il s'agissait d'une baisse de taxe obtenue à chaque fois qu'ils font le plein d'essence. En 2014, les Américains ont consommé pour un total 360 G\$ US en essence. On peut prévoir que la baisse des prix amènera cette somme à se chiffrer à 260 G\$ US en 2015 (graphique 2). Pour les 116 millions de ménages aux États-Unis, cela équivaut à une économie moyenne d'un peu plus de 850 \$ US sur l'ensemble de l'année. Une telle somme ne peut qu'être positive pour la croissance de l'économie. Déjà, la consommation montre des signes très encourageants. Au dernier trimestre de 2014, la consommation réelle a connu sa plus forte croissance depuis 1996. Évidemment, une partie de cette manne sera épargnée. Dans l'ensemble, on peut affirmer que l'effet sera clairement bénéfique pour la croissance du PIB réel.

Graphique 2 – La baisse des prix de l'essence est bénéfique pour les consommateurs américains



Sources : Energy Information Administration, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Francis Généreux
Économiste principal

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Les entreprises aussi profitent largement de la baisse des prix du pétrole et de l'essence qui sont des intrants importants dans plusieurs industries. Même en excluant une partie du secteur des transports (afin d'éviter un double comptage de la vente d'essence aux ménages), les entreprises américaines utilisent l'équivalent d'environ 10 millions de barils de pétrole par jour. L'effet d'une baisse des prix de 93,10 \$ US le baril en moyenne en 2014 à 58,00 \$ US le baril (selon le *West Texas Intermediate [WTI]*) en 2015, selon nos plus récentes prévisions, amène donc une économie de 125 G\$ US. Ajoutés au 100 G\$ US que les ménages n'auront pas à dépenser, l'effet total de 225 G\$ US équivaut à 1,2 % du PIB annuel.

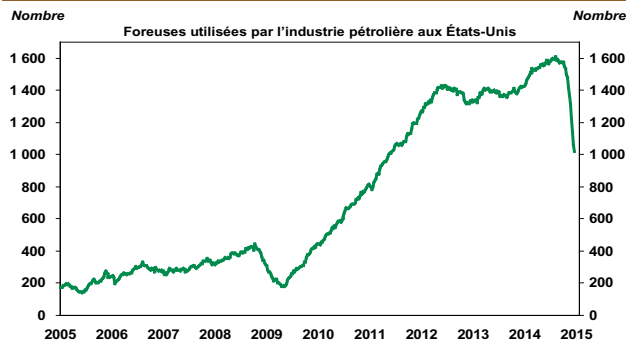
L'EFFET DE LA BAISSÉ DES PRIX SUR LA PRODUCTION ET L'INVESTISSEMENT

Du côté des effets négatifs, on peut tout de suite penser aux effets qu'aura la baisse du pétrole directement sur l'industrie pétrolière américaine, une industrie qui, par sa grande vitalité des dernières années, a d'ailleurs été l'une des causes de la faiblesse actuelle des prix. Que peut-on craindre pour la production, l'investissement et l'emploi dans ce secteur d'activité?

La plupart des analyses placent le coût de production d'un baril de pétrole à environ 60 \$ US pour les méthodes d'extraction traditionnelles et à environ 75 \$ US pour le pétrole de schiste. La baisse des prix internationaux fait donc mal à l'industrie pétrolière américaine, notamment du côté de l'extraction de pétrole non conventionnel, tel que le pétrole de schiste.

On observe déjà que l'investissement dans ce secteur d'activité est en baisse. Le nombre de foreuses en action a chuté de 36,7 % depuis le sommet d'octobre (graphique 3). Il faut cependant faire attention, car cette statistique n'est pas ajustée pour les effets saisonniers et la température a été peu clémente au cours de la période.

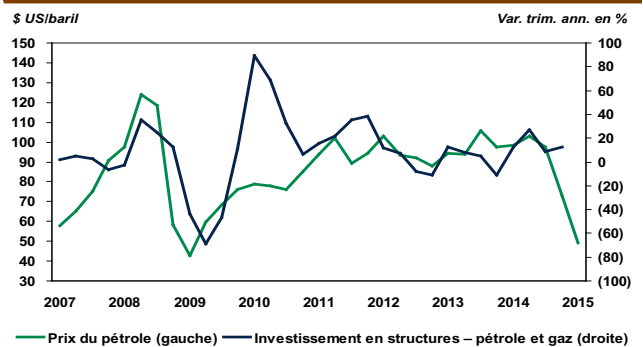
Graphique 3 – L'industrie pétrolière commence à ralentir ses activités



Sources : Baker Hugues et Desjardins, Études économiques

La première version des comptes nationaux du quatrième trimestre de 2014 offre une image mixte des mouvements du côté des investissements liés au pétrole. Les investissements réels en exploration minière, pétrolière et en installation de puits pour le pétrole et le gaz enregistreraient une hausse annualisée de 12,4 % à l'automne. On peut toutefois s'attendre à une baisse dès le premier trimestre de 2015 (graphique 4). Par ailleurs, une chute de l'investissement en machinerie liée au secteur pétrolier se manifeste déjà avec une contraction de 35,3 % à rythme annualisé au quatrième trimestre de 2014.

Graphique 4 – Les investissements pétroliers en structures au sein des comptes nationaux devraient bientôt reculer



Sources : Datastream, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Les données de la Fed sur la production industrielle américaine offrent un portrait un peu plus dramatique : le forage de puits en janvier faisait état d'une baisse de 12,8 % par rapport à septembre dernier. On observe cependant que l'extraction de pétrole continue de progresser, soit de 1,5 % depuis la même période. Si l'on compare depuis janvier 2014, la variation est de -5,0 % du côté du forage, mais de +12,1 % du côté de l'extraction. On peut anticiper que la production va ralentir significativement.

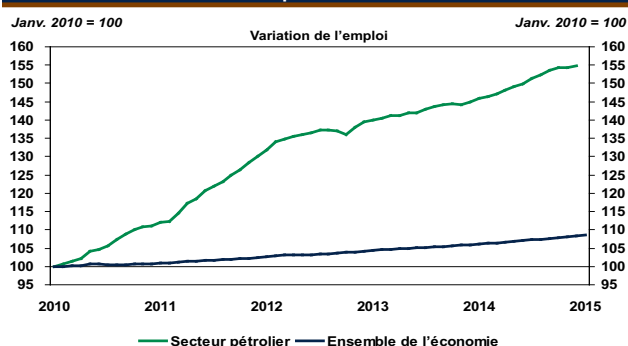
L'IMPORTANCE DU SECTEUR PÉTROLIER AMÉRICAIN

Au sein du PIB, le secteur de la production pétrolière se trouve principalement dans deux catégories : le forage et l'extraction, puis l'équipement qui est lié à ces activités. En 2013, la somme de ces composantes du PIB s'élevait à 152,6 G\$ US. Cela représente tout de même une hausse de 60,1 % en termes réels par rapport à 2009, date du début du boom pétrolier aux États-Unis. En proportion du PIB, ce n'est toutefois que 0,9 %. De plus, on remarque que ce secteur n'a contribué que de 2,9 % de la croissance totale du PIB depuis 2009, ce qui est plutôt modeste. Il est donc erroné de suggérer, comme certains commentateurs l'ont fait, que la reprise de l'économie américaine provenait surtout du secteur de l'énergie. Un ralentissement et une contraction de ce secteur auront sûrement des conséquences négatives sur la croissance du PIB réel, mais l'économie

américaine est amplement capable de supporter ce choc, notamment avec l'appui des effets bénéfiques de la baisse des prix de l'essence.

C'est surtout en considérant l'évolution du marché du travail depuis la récession que l'on peut être porté à exagérer l'importance du secteur pétrolier au sein de l'économie américaine. Le boom du pétrole de schiste s'est accéléré à partir de 2009 au moment où le reste de l'économie subissait sa pire contraction depuis la Grande Dépression, mais il a véritablement pris son envol lorsque les prix du pétrole se sont redressés en 2010. Ainsi, depuis cette période, le nombre d'emplois au sein du secteur pétrolier (extraction, activité de soutien et équipement lié) a augmenté de moitié (graphique 5). En fait, il s'est gagné, entre janvier 2010 et décembre 2014, 225 500 emplois dans ce secteur. Pendant la même période, l'économie américaine dans son ensemble en a créé 10 875 000. La proportion des nouveaux emplois créés directement dans le secteur pétrolier n'est donc que de 2,1 %, ce qui est tout de même bien étant donné que ce secteur ne représente que 0,5 % du nombre de travailleurs aux États-Unis. Toutefois, en changeant arbitrairement les dates de début et de fin de ce calcul, on peut facilement surreprésenter la création d'emplois dans le secteur pétrolier. Si l'on prend comme base le sommet cyclique de janvier 2008 et comme fin juillet 2014, la croissance est de 187 400 emplois pour le secteur pétrolier contre 791 000 pour l'ensemble de l'économie, soit près d'un emploi sur quatre!

Graphique 5 – La création d'emplois a été forte dans le secteur pétrolier



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

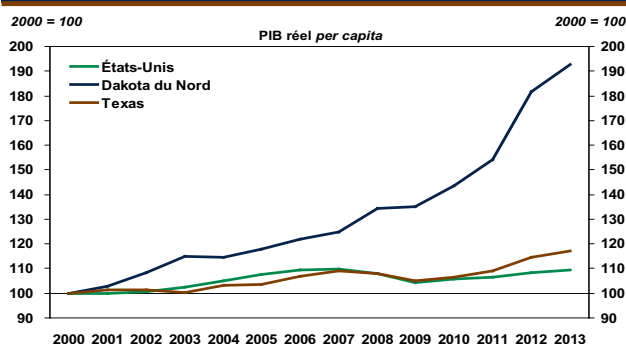
Nonobstant ces calculs, on peut toutefois croire que l'importance du secteur pétrolier va au-delà du nombre d'emplois créés directement dans cette industrie. Une étude¹ du Fonds monétaire international (FMI) conclut que chaque

forage additionnel amène la création de 37 emplois immédiatement et 224 emplois sur une période plus longue. Il s'est ajouté 1 426 foreuses pour le pétrole entre la mi-2009 et le sommet de septembre 2014. Selon les calculs du FMI, cette activité accrue a donc amené la création directe de 53 000 postes suivie potentiellement par 319 000 emplois à plus long terme. Ces additions ne sont pas à négliger. L'effet inverse risque de faire mal, il y a 590 foreuses de moins en action depuis octobre, un recul de près de 37 %. Si elle se montre permanente, une telle contraction risque d'éliminer 22 000 emplois directs et 132 000 emplois à plus long terme. Toutefois, rappelons que l'économie américaine a créé 3 116 000 emplois en 2014 et que les récents gains mensuels dépassent les 250 000. La contraction appréhendée dans le secteur pétrolier ne sera donc pas désastreuse pour l'ensemble du marché du travail; l'économie américaine peut supporter ce fardeau.

LES CONSÉQUENCES SERONT PLUS AIGÜES DANS CERTAINES RÉGIONS

Évidemment, les effets régionaux risquent d'être plus graves. Les gisements de pétrole maintenant rendus disponibles grâce aux technologies disséminées à la fin des années 2000 sont surtout concentrés au Dakota du Nord et au Texas. Les gisements de ces deux États comptent pour un peu plus de la moitié de la croissance du nombre de foreuses actives. Ces deux États ont aussi connu de fortes croissances de leur économie et ont beaucoup moins souffert de la crise économique et de la lente reprise (graphique 6). Les taux de chômage s'y montrent aussi très faibles avec un taux de 4,6 % au Texas (qui a continué de diminuer au cours des derniers mois) et de 2,8 % au Dakota du Nord (le plus faible aux États-Unis, mais en légère hausse par rapport à l'été dernier) (graphique 7 à la page 4). Rappelons que si le Texas est le deuxième État le plus peuplé des États-Unis, le Dakota du Nord se trouve en 47^e place sur 50.

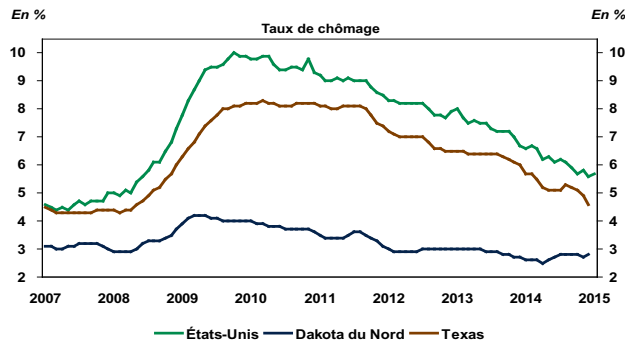
Graphique 6 – La croissance économique a été plus forte au Dakota du Nord et, dans une moindre mesure, au Texas



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

¹ Mark Agerton *et collab.*, « Employment Impacts of Upstream Oil and Gas Investment in the United States », *Working Paper No. 15/28*, IMF Working Paper, Fonds monétaire international, février 2015, 36 p., www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1528.pdf.

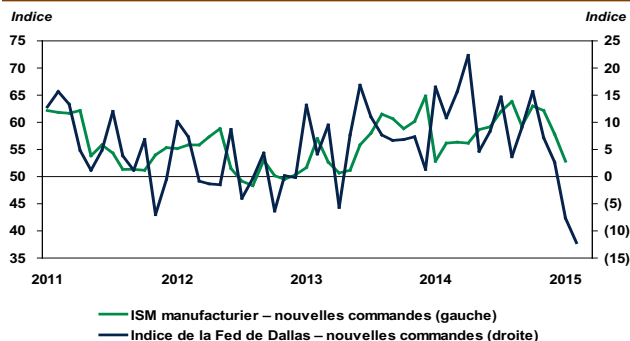
Graphique 7 – Le taux de chômage est bien plus faible au Dakota du Nord



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

La baisse des investissements liés au pétrole ne peut que faire mal à ces régions et la période où ces économies faisaient l'envie des autres États est probablement terminée. Les effets négatifs collatéraux seront sûrement aussi douloureux. L'engouement pour le secteur pétrolier a appuyé la consommation et les prix des maisons. L'effet est d'autant plus grand, car les salaires dans le secteur de l'extraction pétrolière sont particulièrement élevés. On perçoit que le secteur de la fabrication texan éprouve plus de difficultés que celui de l'ensemble des États-Unis (graphique 8). Mais il y a encore peu d'indices d'une véritable chute de ces économies et même les indicateurs avancés de ces deux États tiennent encore le coup. Les risques sont toutefois plus inquiétants du côté du Dakota du Nord, une économie moins diversifiée que le Texas. Ce dernier peut même être en partie favorisé par le fait que l'ensemble de l'industrie pétrochimique ne devrait toutefois pas trop souffrir de la baisse des prix du pétrole. Les opérations de transformation, souvent intégrées au sein des mêmes grandes entreprises, profiteront de marges bénéficiaires plus grandes et, si les prix demeurent bas assez longtemps, d'une demande de produits raffinés qui pourrait s'accroître.

Graphique 8 – Le secteur manufacturier texan semble subir la faiblesse du secteur pétrolier



Sources : Institute for Supply Management, Réserve fédérale de Dallas et Desjardins, Études économiques

PAS UNE MENACE NATIONALE

La baisse des prix du pétrole aura des conséquences négatives sur la croissance, mais celles-ci resteront très sectorielles et régionales. Ces effets néfastes sont nettement plus modestes que les bienfaits que tirent une grande majorité d'Américains de la baisse des prix de l'essence. C'est aussi le constat que fait la Fed selon le récent témoignage de sa présidente, Janet Yellen, devant le Congrès le 24 février 2015 :

« While the drop in oil prices will have negative effects on energy producers and will probably result in job losses in this sector, causing hardship for affected workers and their families, it will likely be a significant overall plus, on net, for our economy. »

Ainsi, même la Fed, qui se montre d'une extrême prudence depuis la crise financière, ne s'émeut pas beaucoup des effets négatifs de la baisse des cours du pétrole. Ce sont surtout les effets positifs sur la croissance qui gagnent son attention. La Fed est toutefois plus inquiète des effets négatifs de cette chute de prix sur l'inflation, et, notamment, d'une transmission potentielle sur l'inflation de base. On peut donc conclure que si la baisse des prix du pétrole est nettement favorable pour la croissance économique, son effet sur la politique monétaire américaine est moins clair, et ce, sans que l'on s'inquiète outre mesure de la fin du boom pétrolier aux États-Unis.

Nos propres scénarios tablent sur un appui net de la baisse des prix du pétrole et de l'essence à la progression du PIB réel américain qui devrait augmenter de 3,2 % en 2015 et de 3,0 % en 2016, et ce, après trois années de croissance sous la barre de 2,5 %. L'inflation totale devrait passer le premier semestre de 2015 en territoire négatif, mais l'inflation de base qui exclut les aliments et l'énergie devrait demeurer relativement stable.

Francis Généreux
Économiste principal