

5 A 7 D'ASDEQ OUTAOUAIS

LA CHUTE DU PRIX MONDIAL DU PÉTROLE

La capacité de déplacer rapidement le pôle de croissance économique du Canada d'un secteur à un autre et d'une province à une autre

Jean-Pierre Aubry Fellow associé au CIRANO

11 mars 2015

LE CHOC DE LA BAISSSE DU PRIX MONDIALE DU PÉTROLE

Première partie

- La nature et les sources du choc, son ampleur et sa durée
- Changement de la structure du marché: vers une plus grande concurrence

Deuxième partie

- Les effets sur l'économie canadienne et sur le PIB potentiel
- Analyse de 3 études (TD, DPB, BdC)

Troisième partie

- L'effet sur le PIB potentiel et le déplacement rapide du pôle de croissance économique d'un secteur à un autre ainsi que d'une province à une autre.
- La réponse des politiques publiques à ce choc d'offre
- Leçons : Diversification de l'économie et régime de taux de change flexible

LA NATURE ET LES SOURCES DU CHOC

- Principalement un choc d'offre, non de demande
- Forte demande dans le passé => prix élevé => réaction de l'offre => surplus de l'offre => prix plus bas
- Situation accentuée par un ralentissement de la croissance de la demande mondiale
- Changements **permanents**: nouvelles technologies et réduction du pouvoir oligopolistique
- Choc de prix relatifs

L'AMPLEUR DU CHOC ET SA DURÉE

Un phénomène qui ne serait pas de courte durée

- Difficile à prévoir
- Mais, les progrès technologiques sont très importants et sont là pour durer
- Leur usage va continuer de s'accroître
- Pause => recherche de gains d'efficacité dans un secteur où la rente était très élevée

L'AMPLEUR DU CHOC ET SA DURÉE

Un phénomène qui n'est pas de courte durée

suite

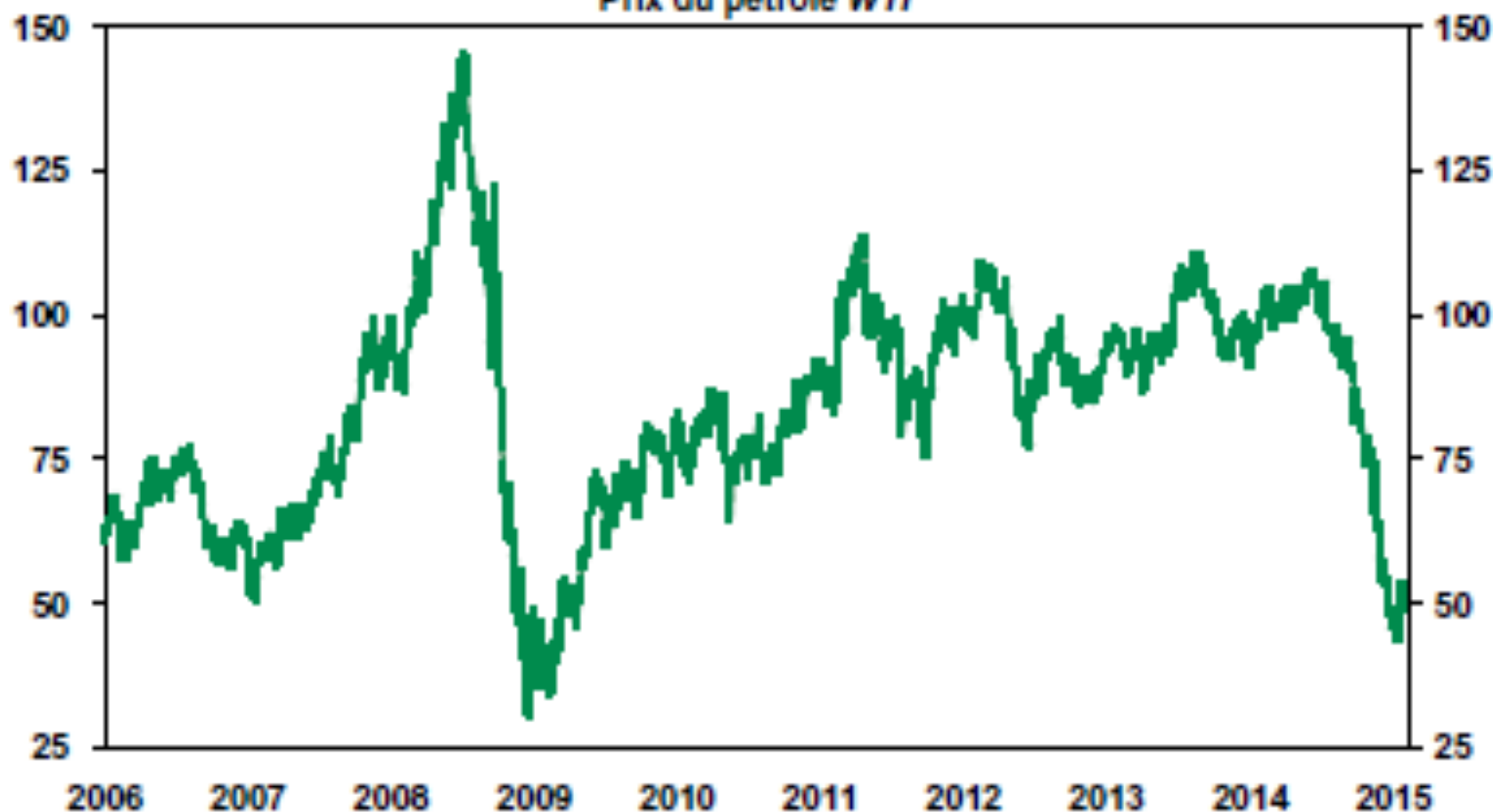
- Des coûts marginaux plus bas qu'attendu
- Des producteurs plus dépendants des revenus du pétrole et moins patients
- Plus de concurrence et moins de comportements oligopolistiques
- Croissance économique plus faible à moyen et long terme, notamment due au vieillissement de la population

Graphique 1 – Forte baisse des prix du pétrole

\$ US/baril

\$ US/baril

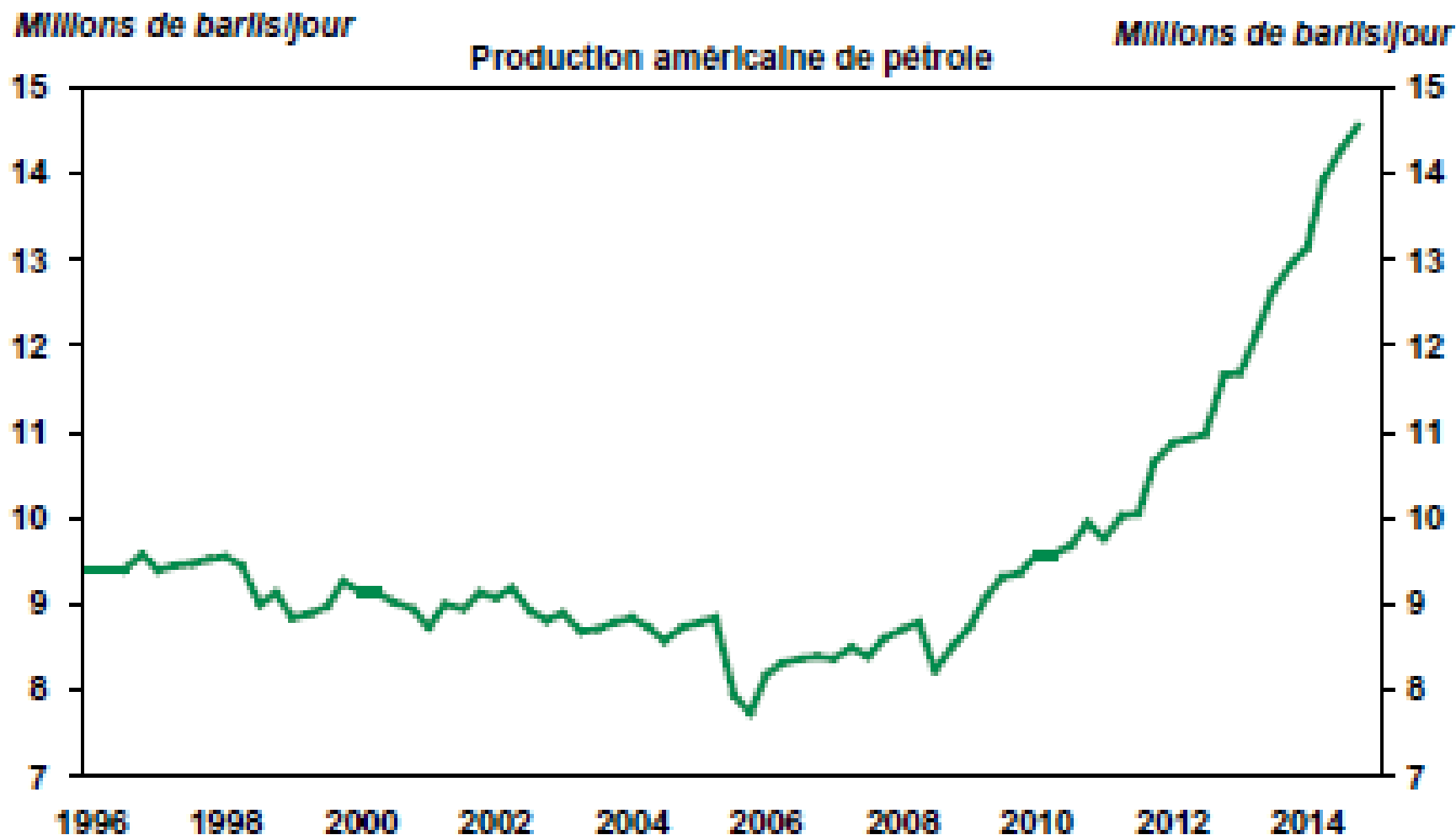
Prix du pétrole WTI*



* West Texas Intermediate.

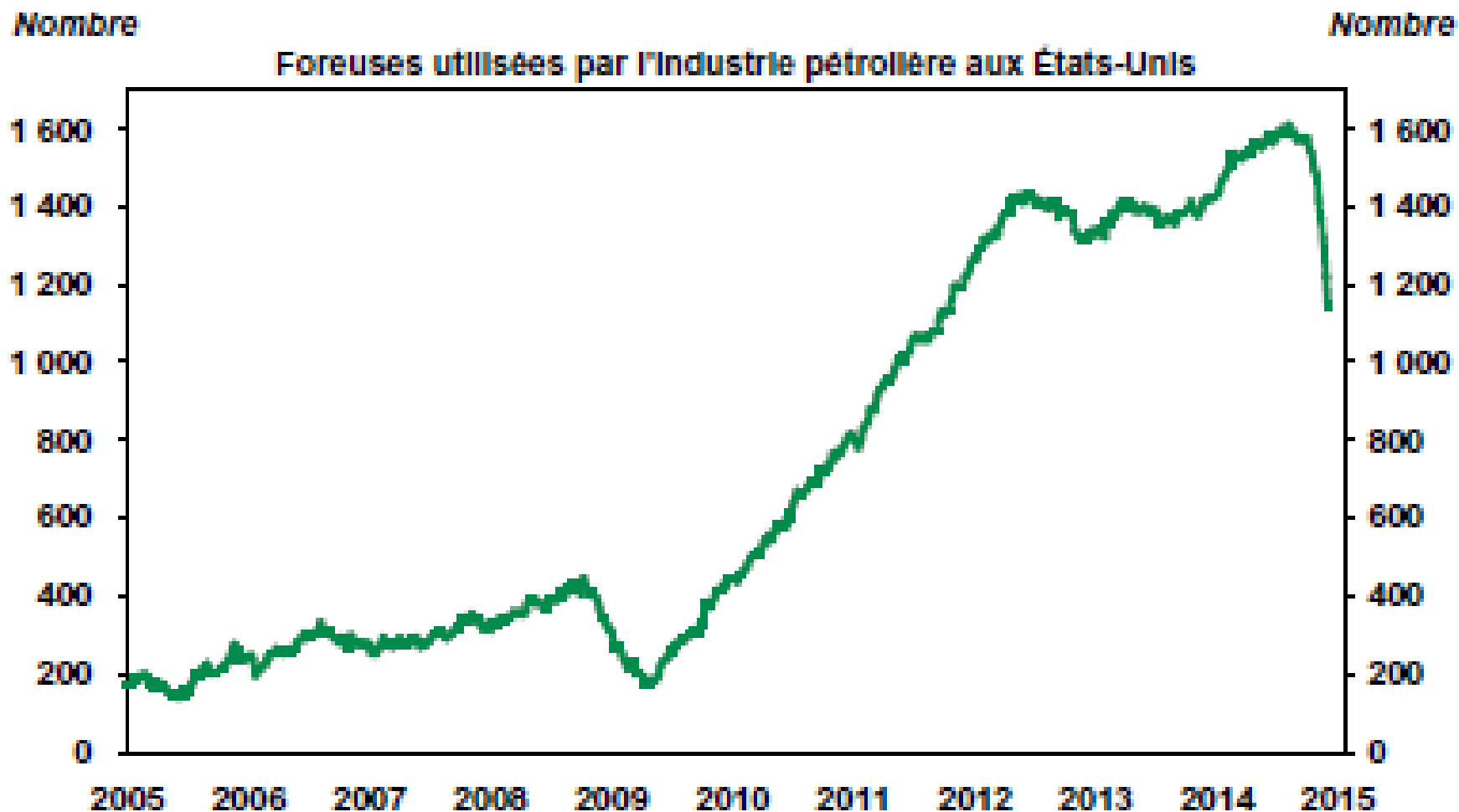
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 – La production américaine de brut a bondi au cours des dernières années

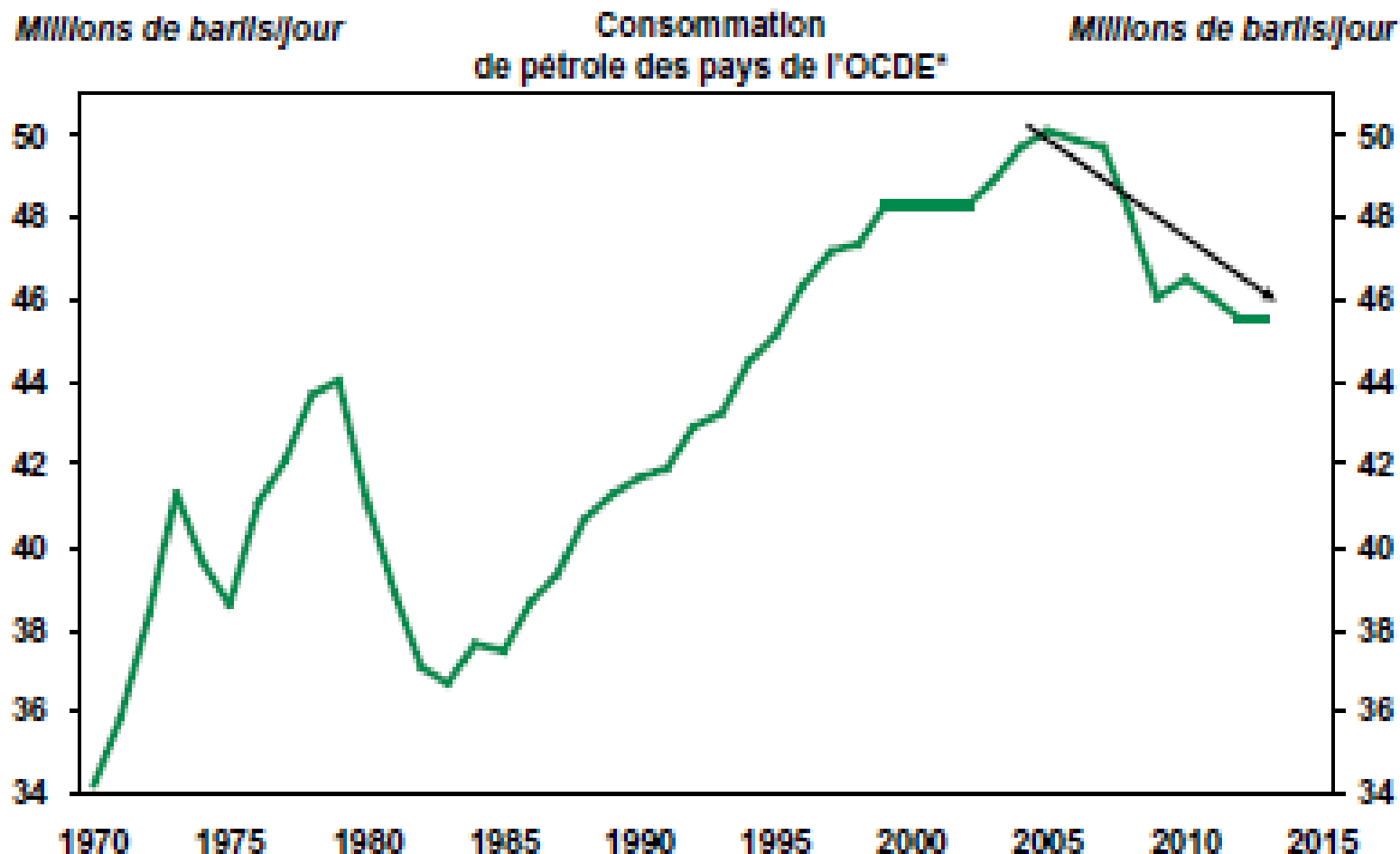


Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – L'industrie pétrolière commence à ralentir ses activités

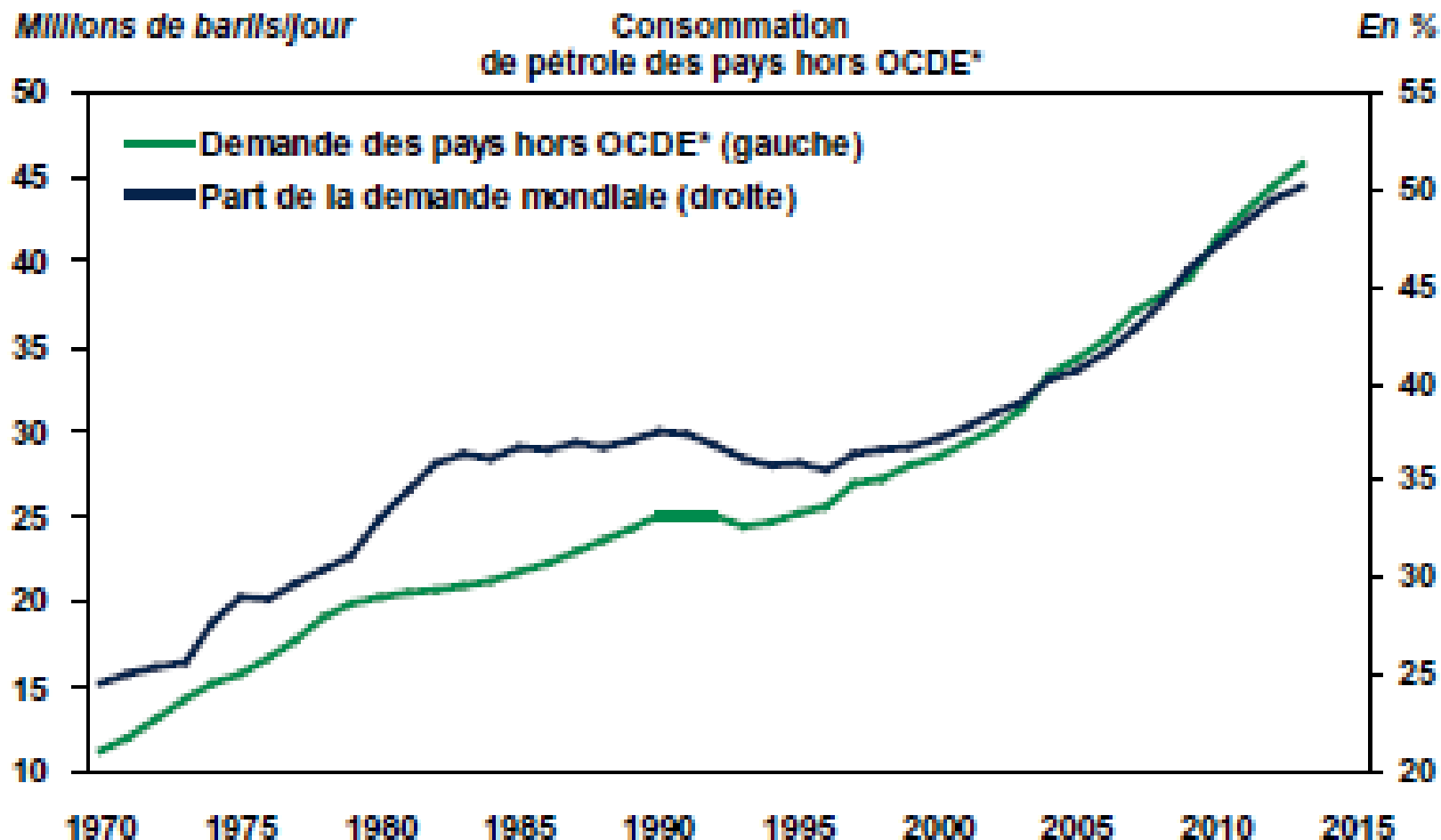


Graphique 8 – La consommation de pétrole des pays avancés est en baisse depuis le sommet de 2005



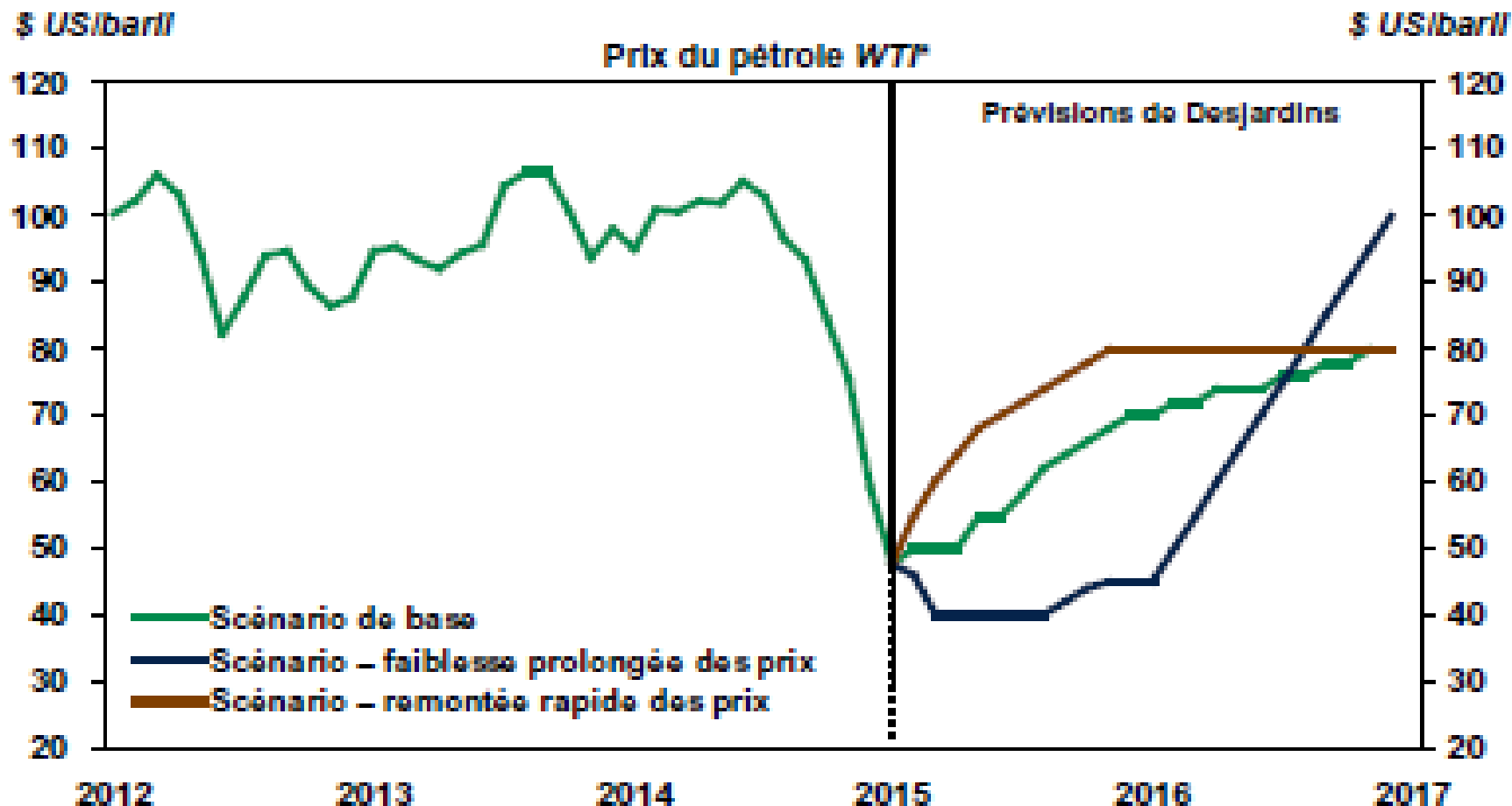
* Organisation de coopération et de développement économiques.
Sources : British Petroleum et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – La consommation de pétrole des pays émergents demeure en forte progression



* Organisation de coopération et de développement économiques.
Sources : British Petroleum et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – Scénarios envisagés pour les cours pétroliers

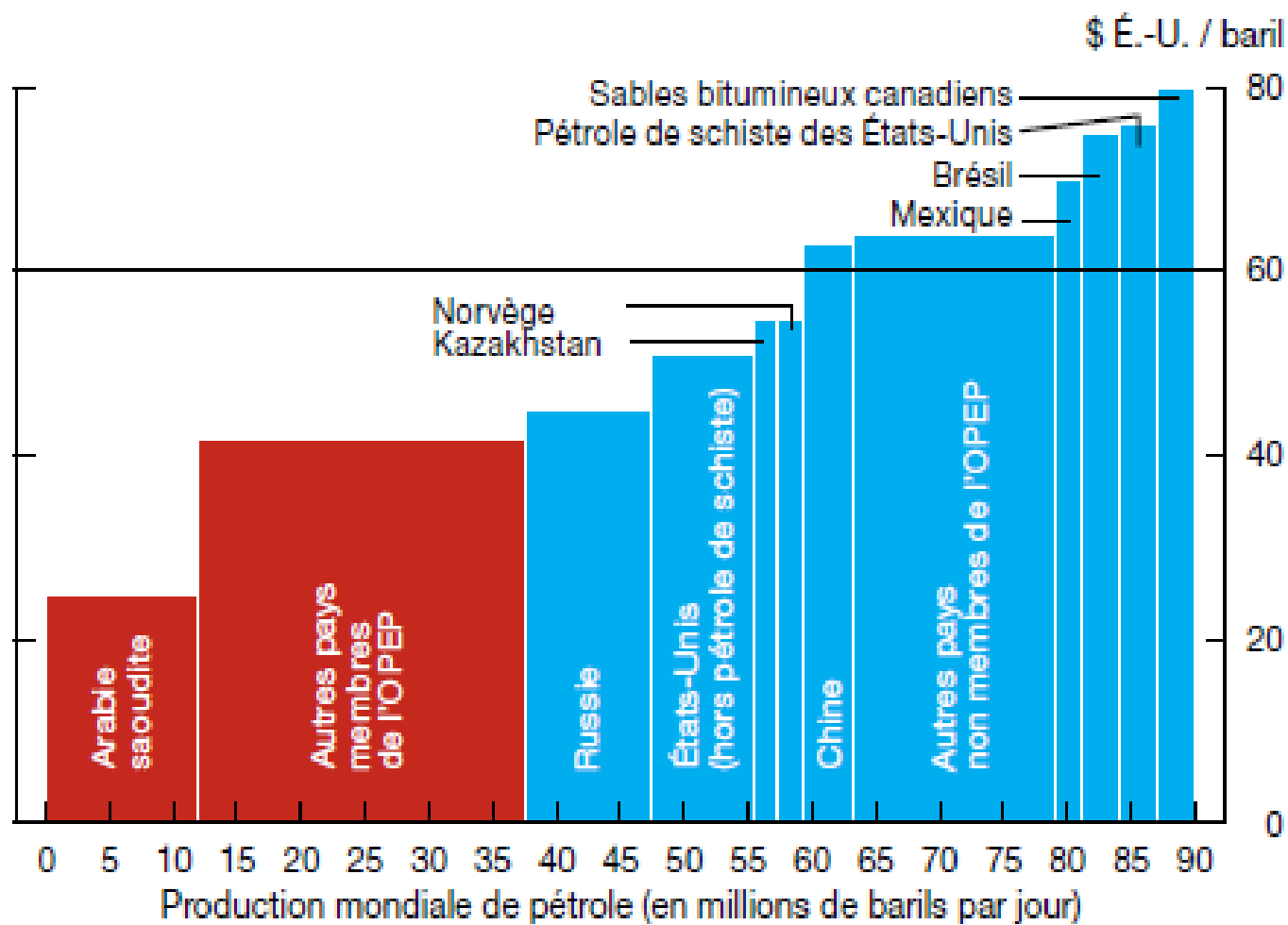


* West Texas Intermediate.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 : Environ le tiers de la production actuelle de pétrole pourrait être peu rentable si les prix se maintiennent autour de 60 \$ É.-U. le baril

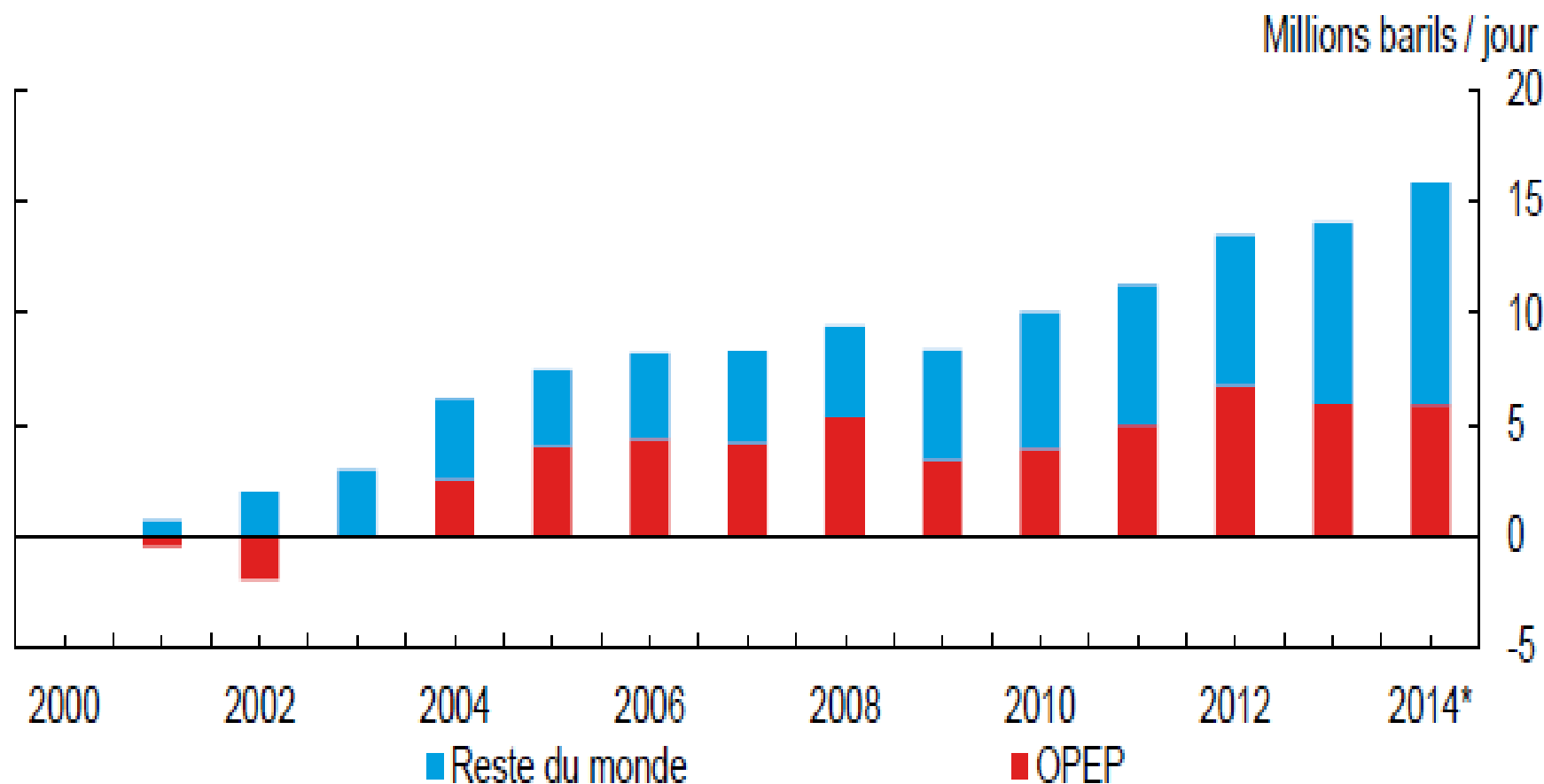
Moyenne des coûts du cycle complet de production moins dividendes et paiements d'intérêts



Source : Energy Aspects

Graphique 12 : La part de l'OPEP dans la production mondiale de pétrole diminue

Expansion de l'offre cumulative marginale de pétrole



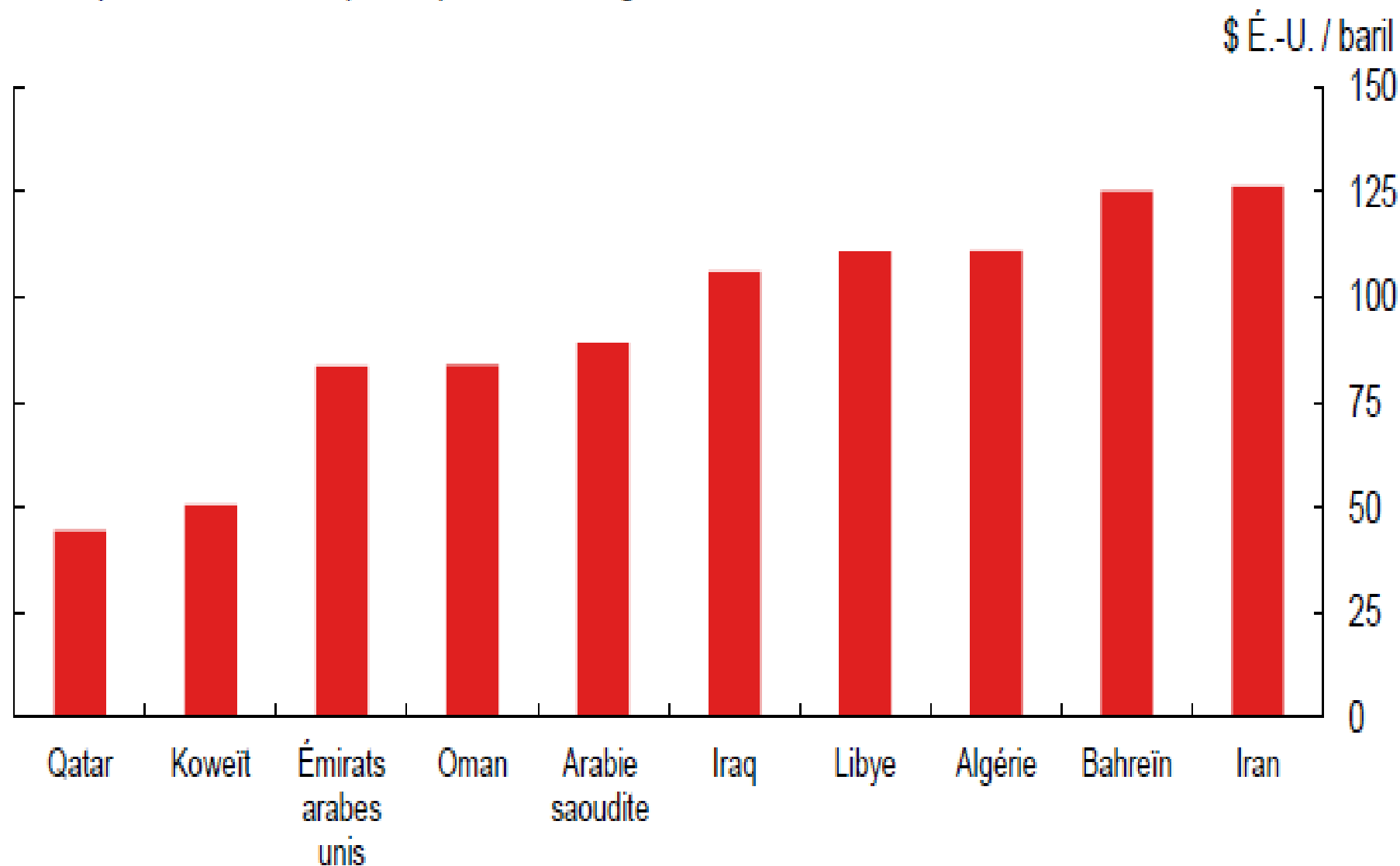
*Les données de 2014 correspondent à la moyenne observée de janvier à novembre 2014.

Sources : Agence internationale de l'énergie et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2014

Graphique 13 : De nombreux pays ont postulé des prix élevés du pétrole

Prix du pétrole nécessaire pour équilibrer le budget



■ Prix du pétrole correspondant au seuil de rentabilité budgétaire

LES EFFETS SUR L'ÉCONOMIE CANADIENNE

POINT DE VUE TRÈS MACROÉCONOMIQUE

- Deux scénarios : remontée relativement rapide du prix du baril de pétrole (pbp) vs le prix reste très bas (50 \$-70\$) pour plusieurs années
- Trois études :DPB, TD, RPM de la BdC,
- Peu de discussion de l'effet sur le PIB potentiel du Canada ou des provinces
- Analyse sur la situation financière des gouvernements (fédéral et provinciaux)

ATTENTION À DEUX POINTS

- Si le choc est de courte durée = > moins d'intérêt à faire des investissements pour améliorer la production à moyen terme dans le Centre du Canada
- Il n'y a pas que la monnaie canadienne qui s'est dépréciée. C'est le cas pour plusieurs de nos concurrents sur le marché américain

DÉPRÉCIATION VIS À VIS LE DOLLAR AMÉRICAIN

1-7 sept 2014 au 16-22 février 2015

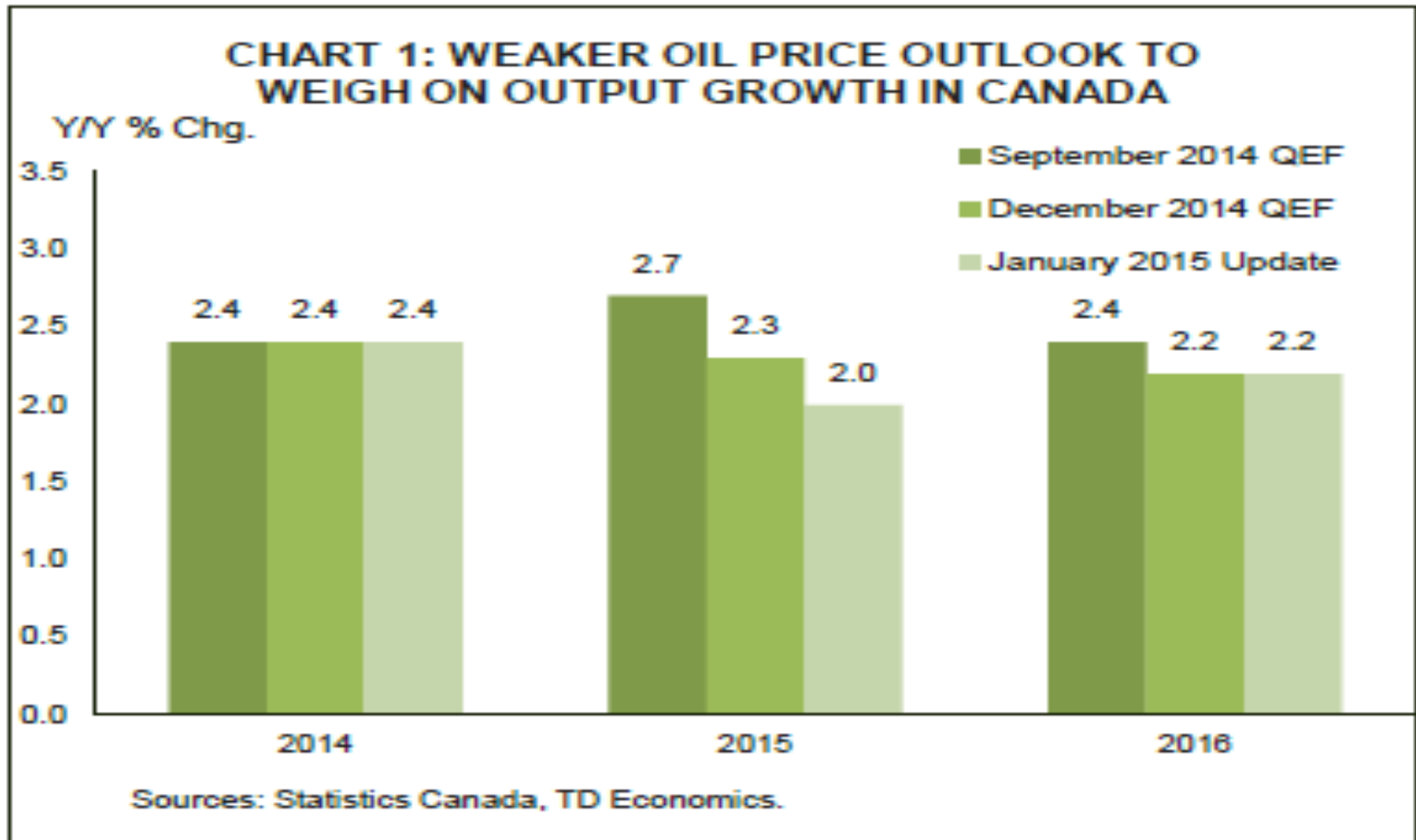
- Canada -13 %
- Mexique -12 %
- Euro -13 %
- Grande-Bretagne -7 %
- Brésil - 21%
- Australie -21 %
- Japon -12 %
- Nouvelle-Zélande -10 %
- Singapour - 8 %
- Inde - 2 %
- Chine 0 %

L'EFFET SUR L'ÉCONOMIE CANADIENNE

TD Economics, 13 janvier

- Emphase mise sur l'effet du choc sur le solde budgétaire du gouvernement fédéral
- Baisse temporaire du prix du baril de pétrole par rapport au scénario de la Mise à jour (81 \$) : 67,50 \$ en 2015 et 80,25 \$ en 2016
- Forte baisse de la projection du prix du pétrole en **fin janvier** : 47 \$ en 2015 et 65 \$ en 2016
- Peu de changement sur le taux moyen de croissance du PIB canadien 2015-2018 : (2%)

ÉVOLUTION DE LA PROJECTION DE LA TD



TD : EFFET SUR LE SOLDE BUDGÉTAIRE FÉDÉRAL (note du 13 janvier,)

- Baisse de 1\$ du pbp => baisse de 1 G\$ du PIB nominal
- Une baisse de 1 G\$ du PIB nominal => baisse de 150 M\$ de revenu

Passage de 98 \$ à 81 \$ => baisse du solde 2,5 G\$

Passage de 81 \$ à 67 \$ => baisse du solde 2,0 G\$

Passage de 81 à 60 \$ => baisse du solde 3,1 G\$

LES EFFETS SUR L'ÉCONOMIE CANADIENNE

ÉTUDE DU DPB, 27 janvier

2 scénarios : baisse temporaire, baisse à moyen terme

Tableau S1 : Scénarios sur l'évolution des prix du pétrole

Prix du baril de pétrole West Texas Intermediate (WTI) en \$ US

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Base	95	81	81	81	81	81
Scénario 1	93	48	48	48	48	48
Scénario 2	93	51	60	69	78	81

Sources : Energy Information Administration; hypothèses du DPB.

SCÉNARIO 1 DU DPB

- **PIB réel non affecté**
- Baisse du prix du pétrole 41% (de 81 \$ à 48 \$)
- Baisse du PIB nominal 2,4 % (\cong 54 G \$)
- Baisse du solde budgétaire 4,8 G\$
(Rev = -7,6 G\$ et Dép. = - 2,8 G\$)
- Effet comparable à celui de la TD
- Mise en garde: l'effet sera plus grand si le PIB réel est plus bas

Tableau 5 : Révision du solde budgétaire projeté, PEB de 2014

En milliards de dollars

	2014- 2015	2015- 2016	2016- 2017	2017- 2018	2018- 2019	2019- 2020
Solde de planification	-2,9	1,9	4,3	5,1	6,8	13,1
Fonds pour éventualités	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Solde sous-jacent	0,1	4,9	7,3	8,1	9,8	16,1
Scénario 1 Solde	-1,2	-0,4	2,5	3,4	5,1	11,3
Scénario 2 Solde	-1,2	0,7	5,2	7,3	10,1	16,6

Sources : Finances Canada; calculs du DPB.

EFFET SUR L'ÉCONOMIE CANADIENNE

SELON LE RPM DE LA BANQUE DU CANADA

- Pas d'effet sur le PIB potentiel : 1,9 % de croissance 2014- 2016 dans les RPM d'octobre et de janvier
- Baisse temporaire du taux de croissance du PIB réel
- Résultats d'une simulation sans réaction de la PM : baisse de pbp de 45% (110 \$ à 60 \$) => baisse du PIB de 1,4 % en 2016 (voir annexe 1 du rpm)
- Passage de 90 \$ en oct. à 60 \$ en janv. => baisse du PIB de 1 %

CITATION DU RPM DE JANVIER

«Au premier semestre de 2015, la croissance devrait avoisiner en moyenne 1 1/2 %, ce qui est nettement inférieur au taux de quelque 2 1/2 % qui était anticipé en octobre...

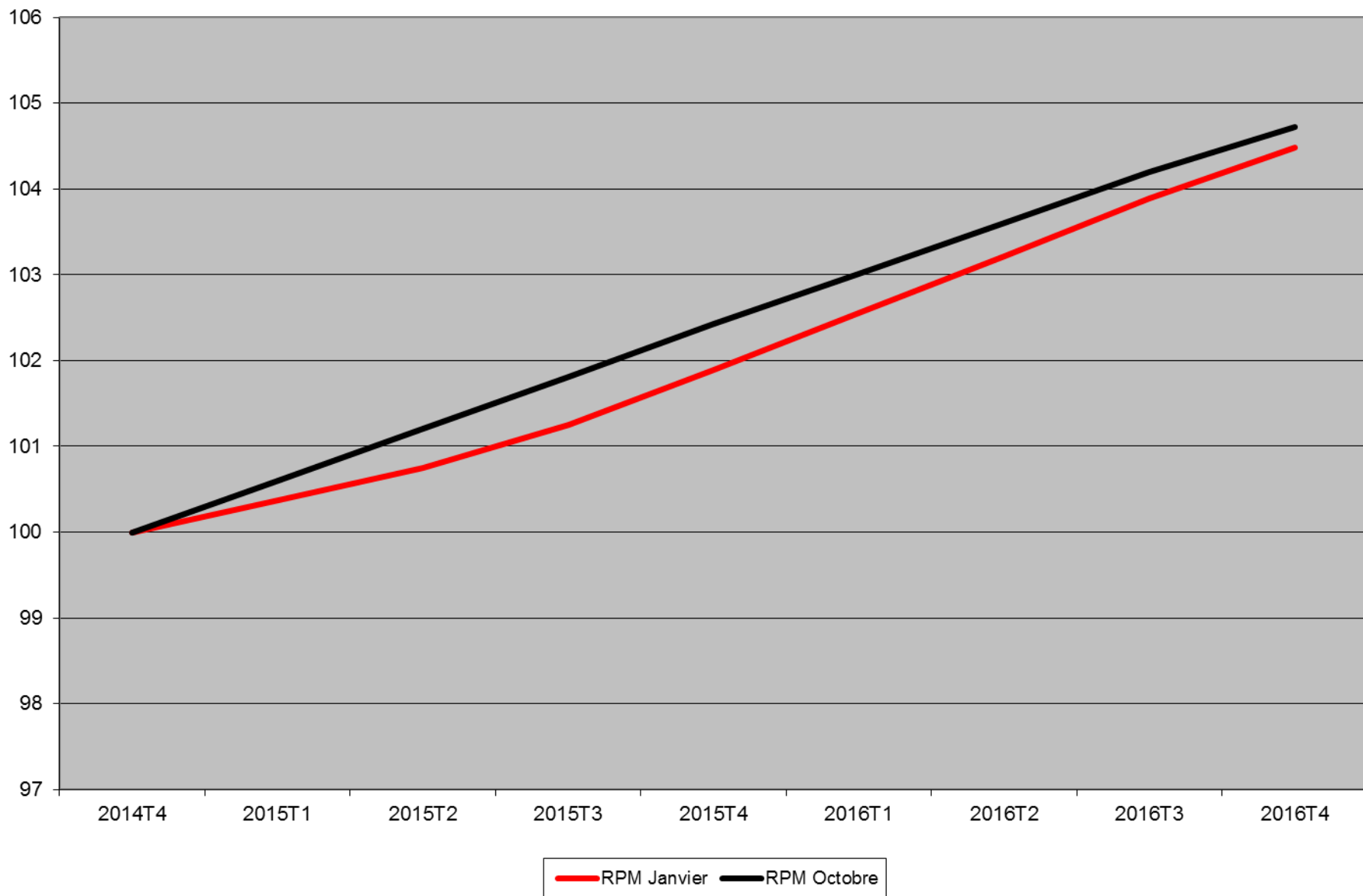
Au cours de cette période, les répercussions négatives des cours pétroliers plus faibles sur l'économie canadienne seront graduellement contrebalancées par d'autres effets de ces variations des prix, notamment leur incidence positive nette sur l'économie mondiale — particulièrement l'économie américaine — et la dépréciation du dollar canadien — (et j'ajouterais : la baisse du taux directeur)»

CITATION DU RPM DE JANVIER

«La Banque s'attend à ce que l'économie se remette à tourner à plein régime vers la fin de 2016, soit un peu plus tard qu'elle le prévoyait en octobre.»

En somme, au niveau agrégé, ce choc semblerait avoir relativement peu d'effet

PROJECTION DU PIB RÉEL DU CANADA PAR LA BANQUE DU CANADA



RPM VERSUS BUDGET

- Bdc : Croissance du PIB réel 2014-2016 : 7,1% dans le RPM de janvier versus 7,2 % dans le RPM d'octobre
- Finances Canada : Croissance du PIB réel 2014-2018 : 2,4% dans le Budget 2014 **et** dans la mise à jour de novembre ; peu de changements pour la croissance moyenne du PIB nominal (4,3 %v s 4,4%); par contre baisse du prix du pétrole de 15% et baisse du \$ Can de 5%.

LE MAL HOLLANDAIS

(J'ouvre une parenthèse)

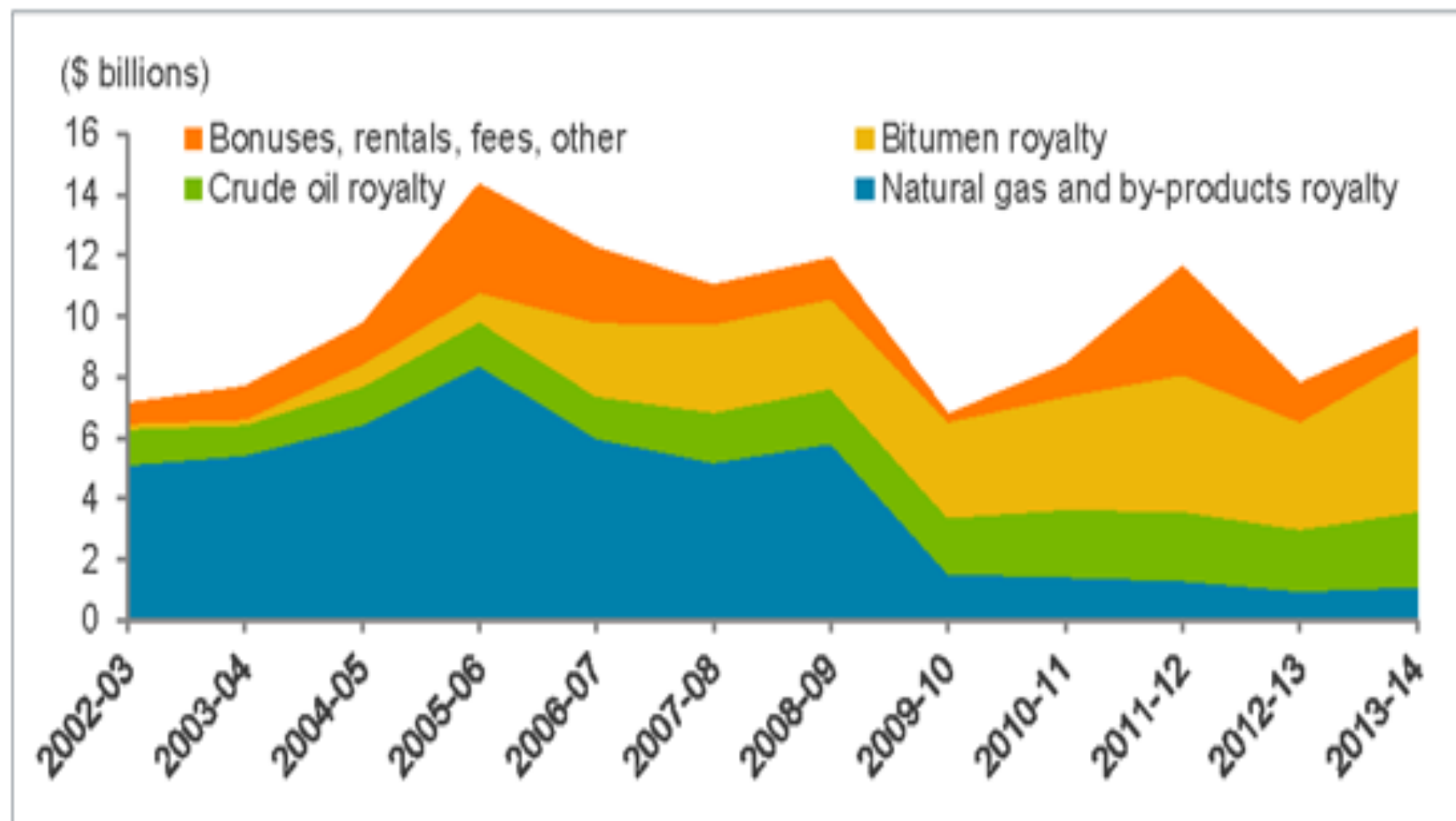
- Réticence du gouvernement ces dernières années à dire que la hausse du prix du pétrole avait pour effet indirect de causer un certain tort aux entreprises du secteur manufacturier du Centre du Canada
- Par contre, on pousse présentement beaucoup l'idée que la dépréciation du taux de change va grandement aider les entreprises du Centre à exporter et à compenser pour la réduction de la croissance économique de l'Ouest

UN CHOC ÉNORME SUR L'ALBERTA

- *«Alberta's real GDP growth has been 4% per year over the past 5 years — by far the highest of any province. In 2015, the economy is expected to grow much more slowly, at a rate of less than 2%.»* Gouv. de l'Alberta
- *«Alberta budget will be so radical it will likely trigger an election, says premier Jim Prentice ...He is forecasting a \$7 billion hole in the upcoming budget...»* National Post, 27 fév.

Alberta's resource revenue is highly volatile

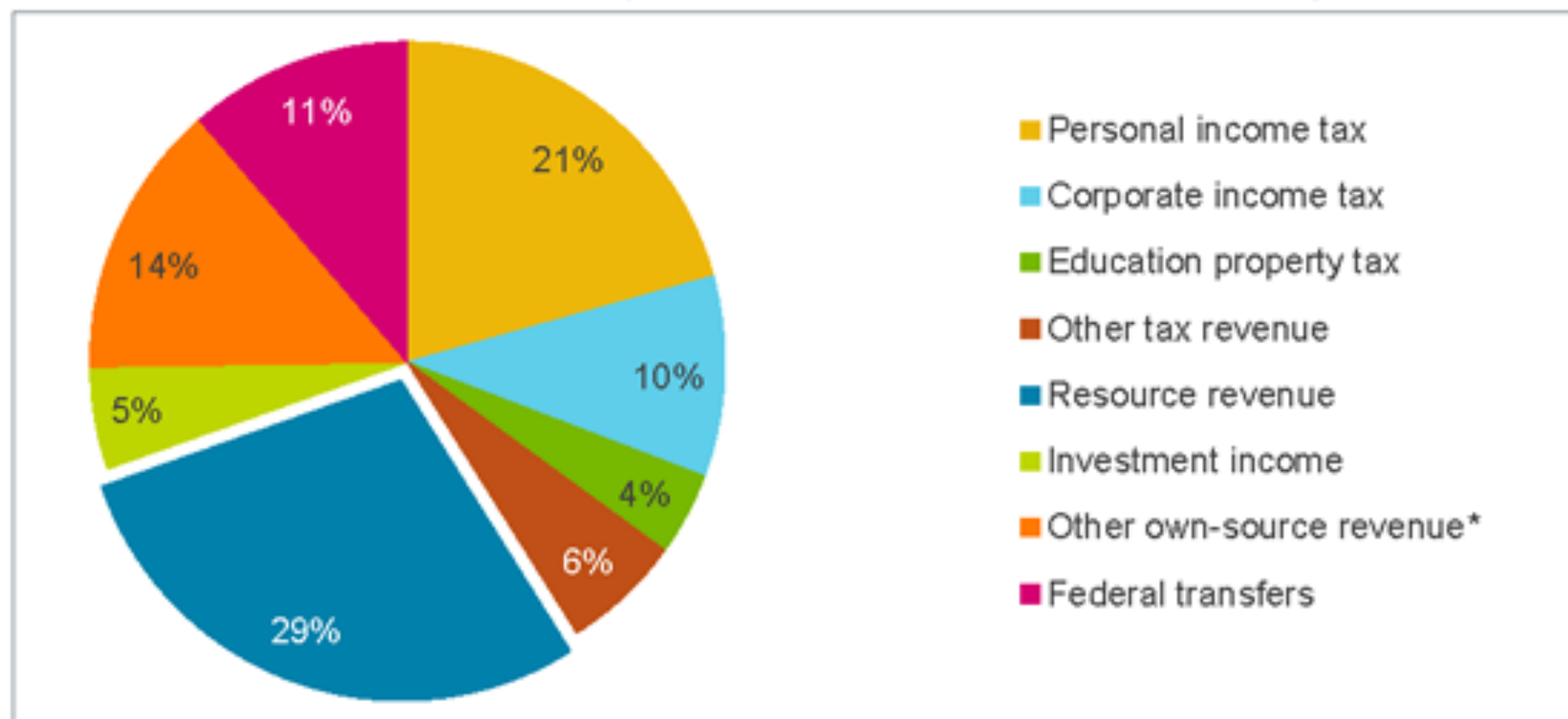
Alberta Non-Renewable Resource Revenue



Source: Government of Alberta, Annual Reports

Taxes comprise a relatively small share of total revenues

Alberta Government Revenues by Source, 2002-03 to 2013-14 average

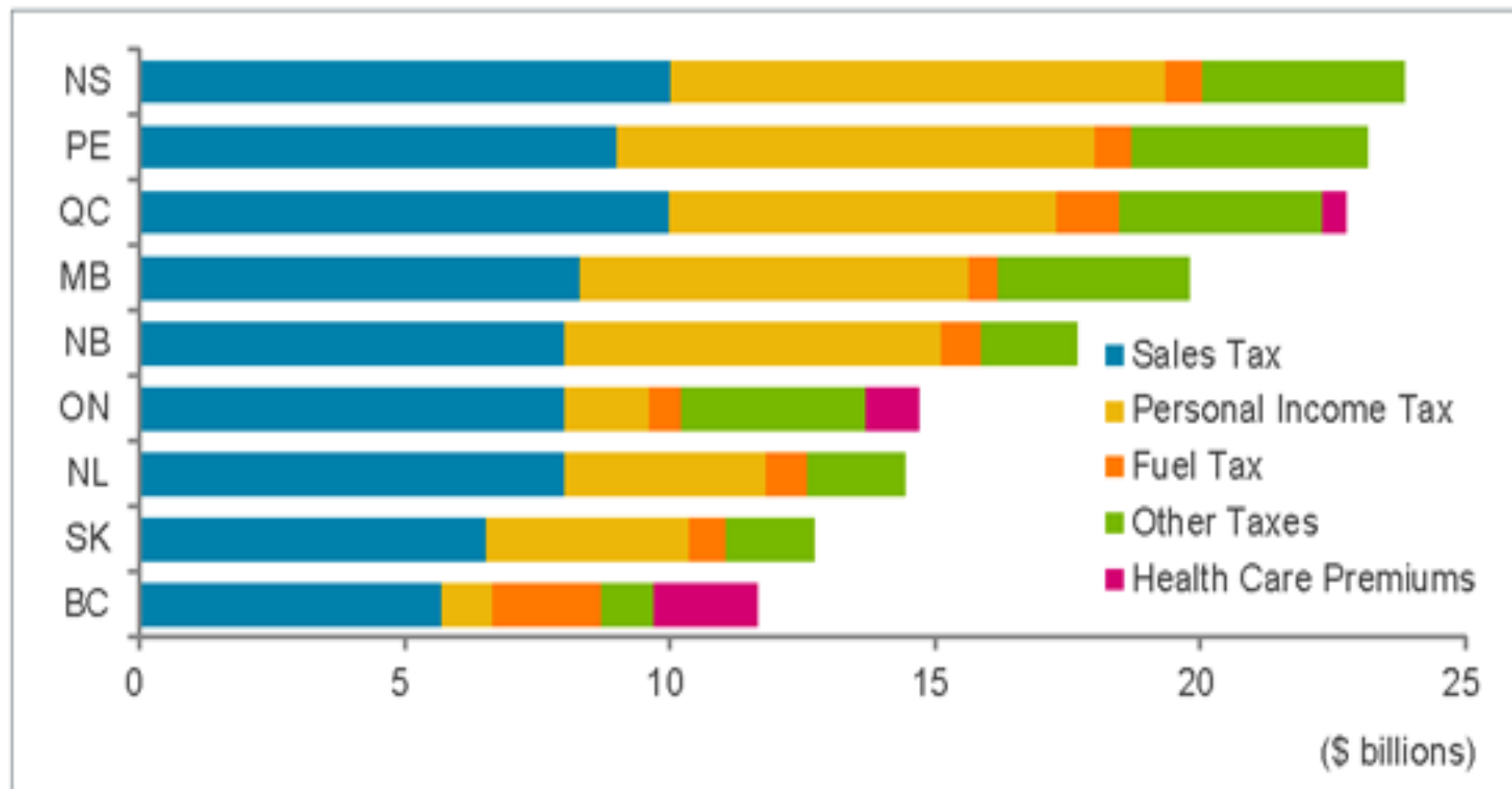


Source: Government of Alberta, Annual Reports

* Other revenue excluding federal transfers

Over \$11 billion tax advantage vs. next most competitive province

Alberta Tax Advantage Over Other Provinces*, 2014



Source: Government of Alberta, Budget 2014

Alberta = \$0 * Additional taxes Alberta individuals and businesses would pay if Alberta had the same tax system of other provinces.

MAIS, EST-CE QUE LE PASSAGE DU PÔLE DE CROISSANCE ÉCONOMIQUE D'UN SECTEUR À UN AUTRE ET D'UNE RÉGION À UNE AUTRE PEUT SE FAIRE SI "FACILEMENT" ?

SE PEUT-IL QUE CE CHOC ÉNORME, S'IL DEVAIT PERSISTER, PUISSE IMPLIQUER UNE BAISSÉ SIGNIFICATIVE DU POTENTIEL À MOYEN TERME ?

SI CE CHOC PERÇU COMME ÉTAIT TEMPORAIRE, PEUT-ON S'ATTENDRE À UN HAUT NIVEAU D'INVESTISSEMENT DANS LE CENTRE DU CANADA ?

BAISSE D'UNE RENTE IMPORTANTE

- Baisse de la rente pétrolière => baisse de revenus (entreprises, travailleurs, gouvernements)
- Baisse du taux de change et baisse du PIB nominal (voir les Comptes nationaux pour le 4T2014)
- Effet de richesse sur les agents économiques

LA RÉPONSE À CE CHOC EN TERME DE POLITIQUES PUBLIQUES

- Nous faisons face à un choc d'offre.
- Le manque d'investissement dans les secteurs hors énergie n'est aucunement relié à des taux d'intérêt trop élevés.
- Comment favoriser le déplacement de l'activité économique?
- La politique fiscale ne devrait-elle pas jouer rôle plus actif?
- Est-ce que nos gouvernements manquent une opportunité de s'accaparer de la rente pétrolière et de protéger l'environnement?

DANGER : BAISSSE DU TAUX D'INTÉRÊT ET HAUSSE DU TAUX D'ENDETTLEMENT

«L'ampleur exacte de l'incidence de la baisse des prix du pétrole sur le revenu et les dépenses des ménages et, en fin de compte, sur les déséquilibres présents dans ce secteur est très incertaine.

Néanmoins, on peut vraisemblablement s'attendre à une nouvelle augmentation du ratio de la dette au revenu. Si celle-ci se matérialisait, une correction désordonnée de ces déséquilibres pourrait avoir des répercussions négatives considérables sur d'autres pans de l'économie et sur l'inflation.»

LEÇONS : DIVERSIFICATION DE L'ÉCONOMIE ET RÉGIME DE TAUX DE CHANGE FLEXIBLE

- Importance d'avoir une économie diversifiée et d'avoir un régime de taux de change flexible pour en profiter plus et plus rapidement.
- Se concentrer sa production nationale sur l'exploitation de richesses naturelles va impliquer beaucoup de volatilité; il faut que les dépenses courantes des gouvernements soient moins dépendantes de revenus volatils.
- Les politiques publiques doivent agir de façon à maximiser le bien-être de la population à long terme

Références

Études économiques, Mouvement Desjardins, Où s'en vont les prix du pétrole à partir de maintenant?, 16 janvier 2015.

<http://www.desjardins.com/ressources/pdf/pv150216-f.pdf>

Discours de Timothy Lane, BdC, 13 janvier

<http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2015/01/discours-130115.pdf>

Alberta Fiscal Situation, gouvernement de l'Alberta

<http://alberta.ca/budget-fiscal-situation.cfm>