

## Comité des finances et chute des prix du pétrole

La baisse récente des prix du pétrole est un rappel douloureux, mais peut-être utile, de l'évolution cyclique de cette industrie. Toutefois, le ralentissement au cours du présent cycle est moins profond que ceux observés en 1986, 1998 et 2009.

L'expérience de 1998 est particulièrement instructive, car elle a coïncidé avec l'apparition de la tendance à long terme dans le remplacement des sources conventionnelles par l'exploitation des sables bitumineux. Cette évolution reflète tant l'émergence de nouvelles technologies que l'adoption d'un nouveau régime de redevances en Alberta. Elle nous rappelle à quel point cette industrie dépend de facteurs extérieurs aux prix, tels que l'innovation technologique et la politique fiscale et ce, même si ce sont les prix qui attirent le plus l'attention du public.

Le Canada devrait-il réduire sa dépendance à l'égard du pétrole ou des ressources en général parce que ces acquis sont cycliques ou que nous comptons trop sur eux? Pour commencer, n'exagérons pas notre dépendance globale à l'égard du pétrole. L'extraction représente environ 3 % du PIB du Canada, tandis que la part de l'ensemble des activités liées à cette ressource, l'investissement y compris, est de 6 %. (En comparaison, la production et l'investissement dans le secteur de la fabrication comptent pour 11,7 % du PIB total, tandis que la part du logement est de 6,8 %.) Le secteur de la production pétrolière représente un pourcentage de l'emploi total encore plus faible, en raison de sa forte utilisation de capital. Bien sûr, le pétrole a une importance beaucoup plus grande pour certains secteurs et certaines régions, notamment les exportations de l'Alberta.

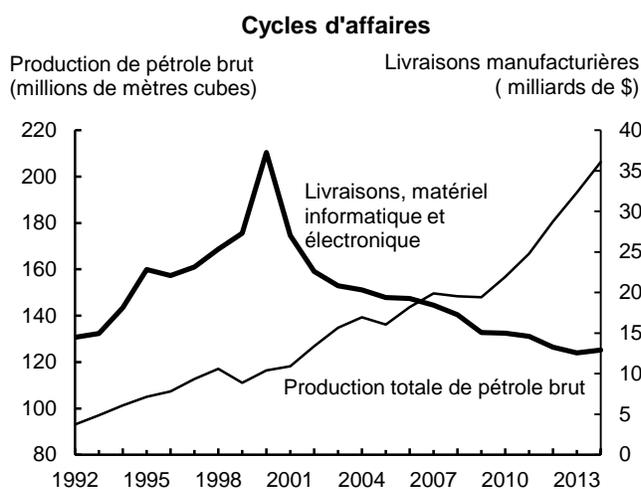
En outre, de nombreuses industries sont beaucoup plus cycliques que les ressources. L'essor des ressources après 2002 peut être considéré comme un rattrapage après le sous-investissement de la décennie précédente et la dépendance excessive durant cette période à l'égard du secteur manufacturier, tendance qui a pris fin avec l'éclatement de la bulle des TIC en 2000, notamment dans les sociétés comme Nortel et JDS Uniphase. À titre de responsable de l'analyse des cycles des affaires à Statistique Canada à l'époque, je montrais, chaque fois qu'on me demandait d'expliquer cette notion de cycle des affaires, la figure suivante sur la fabrication de matériaux informatiques et électroniques. Elle présente une alternance entre plusieurs années de croissance régulière et plusieurs années de baisse ininterrompue, un exemple classique d'expansion et de repli (durant le repli, la production retourne à sa valeur de départ, ce qui signifie qu'elle stagne sur une longue période). Pourtant, à l'époque, je n'ai jamais entendu personne dénoncer notre dépendance excessive à l'égard d'une industrie cyclique comme la fabrication de technologies de pointe. Le logement et l'automobile ont également de tels parcours cycliques. Ce n'est pas parce que certaines industries sont cycliques qu'il faut s'en distancer, en particulier si leurs périodes de croissance sont beaucoup plus longues que leurs périodes de contraction.

Quelles sont les conséquences des baisses de prix du pétrole sur la croissance? Il n'y a aucune raison de mettre en doute les estimations de la Banque du Canada selon lesquelles la baisse de moitié des prix devrait retrancher 0,3 point de pourcentage du PIB réel en 2015. Or, à la différence des ralentissements cycliques dans l'automobile et le logement, où la production subit les contrecoups de la demande et non les prix, dans le secteur des ressources naturelles, ce sont les prix qui réagissent. Et parmi les ressources,

le phénomène est encore plus vrai dans le secteur pétrolier, où l'impact est presque exclusivement ressenti par les prix et les bénéfices et non par la production et l'emploi. Cette réalité est évidente dans l'indicateur avancé que je compile, lequel a chuté de 0,2 % au cours du dernier mois. Toutefois, la composante des prix des marchandises de base mise à part, il a progressé de 0,3 %, ce qui montre bien que l'effet demeure largement limité à la baisse des prix. L'investissement des entreprises ressentira à lui seul tout l'impact de la baisse des prix du pétrole, car il est dominé par le secteur du pétrole et du gaz (en 2014, 90 milliards de dollars).

Certes, la baisse des investissements dans le secteur de l'énergie viendra ralentir la croissance future de la production de pétrole brut. Mais, durant une récession, la production de pétrole brut ne baisse pas aussi rapidement que la production automobile. Une fois un investissement dans le secteur du pétrole mis en œuvre, en particulier dans les sables bitumineux, il n'est pas interrompu. Au cours de la récession de 2008-2009, par exemple, la production totale de pétrole a seulement baissé de 1,1 % (figure 1) en

Figure 1



volume, alors que celle des sables bitumineux a augmenté de 12 %. En comparaison, la fabrication de véhicules automobiles a plongé de 35 % durant cette période et les dépenses de capital ont baissé de moitié. Dans le secteur du pétrole, l'investissement a diminué davantage que la production durant les périodes de ralentissement.

Il est même possible que l'ensemble de l'économie puisse se renforcer au cours de 2015, car les compressions liées à la baisse des prix du pétrole ont eu lieu rapidement et les prix semblent s'être stabilisés. Encore une fois, je me souviens de l'année 1998, lorsque les prix

du pétrole ont chuté à la suite de la crise financière asiatique et du non-paiement de la dette russe qui a suivi. Malgré ce revers, l'économie canadienne s'est sensiblement accélérée, la croissance ayant dépassé 4 %, entraînée par les vents favorables de l'économie américaine, un marché considérablement plus important pour le Canada que le reste du monde.

Un des éléments distinctifs de la chute des prix du pétrole en 1998, c'est qu'elle traduisait la faiblesse de la demande économique mondiale à l'extérieur des frontières américaines. En revanche, le recul de cet hiver apparaît davantage lié à une augmentation de l'offre qu'à une baisse de la demande dans le monde. Et la croissance continue de la demande extérieure est positive pour les perspectives de l'économie globale en dehors du secteur pétrolier. Les perspectives de croissance au Canada au long de 2015 sont encourageantes, car l'économie des États-Unis s'apprête à enfin briser son récent plafond de croissance de 2,5 %. D'ailleurs, les derniers relevés mensuels de la production et de l'emploi en ont plaisamment étonné plus d'un. Cette performance contredit les sondages qui révèlent que la majorité des Canadiennes et des Canadiens estiment que l'économie est en déclin, un sentiment dicté davantage par les reportages constants sur la chute des prix du pétrole, des marchés boursiers et du dollar

canadien. Les baisses dans le secteur des ressources touchent davantage les prix et les bénéfices que la production et l'emploi, contrairement à la plupart des industries cycliques. Les pertes de revenus et de richesse sont amplifiées par la baisse du taux de change. En d'autres mots, la douleur se fera sentir davantage sur les marchés financiers que dans l'économie réelle.

Un autre résultat positif pourrait résulter de la récente chute des prix du pétrole. Elle semble inciter le gouvernement albertain à revoir en profondeur sa stratégie budgétaire, notamment sa dépendance excessive à l'égard des recettes tirées des ressources, qui sont très irrégulières, et sa réticence à mettre de côté certaines de ces recettes pour l'investissement, plutôt que de tout dépenser maintenant. Un tel examen est attendu depuis longtemps.