

## COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

# La réduction de l'écart WTI-WCS est une bonne nouvelle pour les finances publiques de l'Alberta

Par Marc Desormeaux, économiste principal

Les électeurs se rendront aux urnes plus tard ce mois-ci dans la plus grande province productrice de pétrole du Canada, et ce, dans un contexte où les prix du pétrole évoluent en dents de scie depuis plusieurs années. La pandémie et une guerre des prix entre la Russie et l'Arabie saoudite ont amoindri les gains qui avaient fait suite à la correction des prix des matières premières de 2014 et 2015. La valeur du prix du *West Texas Intermediate* (WTI) s'est même retrouvée en territoire négatif le 20 avril 2020. La guerre en Ukraine a ensuite provoqué des craintes de perturbations de l'approvisionnement qui ont fait grimper les prix du pétrole bien au-dessus de 100 \$ US le baril. Les attentes quant à un ralentissement économique mondial ont fait chuter le WTI vers 60 \$ US par baril en mars dernier, et ce, malgré les réductions de l'offre annoncées par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), lesquelles ont brièvement soutenu les prix. À la fin de l'année dernière, l'écart entre le *Western Canada Select* (WCS) et le WTI a atteint près de 30 \$ US le baril. Il s'agissait de l'écart le plus important depuis 2018, au moment où de graves goulots d'étranglement dans le transport de pétrole par pipeline avaient entraîné une divergence record entre les deux indices de référence.

Cette volatilité survient alors que la sensibilité des finances publiques aux prix du pétrole brut est à un niveau élevé d'un point de vue historique. Comme nous l'avons noté dans notre [aperçu](#) et notre [analyse](#) du budget de l'Alberta de 2023, cela reflète deux facteurs. Premièrement, de nombreux projets d'exploitation des sables bitumineux ont maintenant récupéré leurs coûts initiaux d'immobilisations et sont assujettis à des redevances plus élevées fondées en partie sur les prix du WTI. Deuxièmement, le pétrole provenant de l'Alberta est de plus en plus un pétrole brut lourd et riche en soufre, dont les prix suivent les valeurs du WCS. Ces deux tendances devraient se poursuivre dans les années à venir. Outre les scénarios de prix

élevés et de prix bas présentés dans le [budget de 2023](#), cela laisse entrevoir une sensibilité plus élevée des finances publiques aux mouvements des prix du pétrole.

Nos [prévisions de mai 2023](#) misent sur un prix du WTI se situant en moyenne à un peu plus de 77 \$ US le baril au cours de l'exercice financier 2023-2024, soit sous la projection du gouvernement de l'Alberta, qui tablait sur un prix de 79,50 \$ US le baril. Avec des retombées financières nettes de 630 M\$ par dollar de WTI, ce petit écart suffirait à lui seul à réduire de moitié le solide excédent de 2,4 G\$ prévu pour le présent exercice. Il y a aussi un risque baissier important. Comme nous l'avons [déjà souligné](#), une détérioration de la conjoncture économique mondiale ainsi que la volatilité des marchés financiers pourraient frapper durement les prix de référence du pétrole.

Selon notre scénario de base, l'économie de l'Alberta sera probablement l'une des plus performantes cette année. Des prix autour de 75 \$ le baril devraient largement soutenir la rentabilité de l'industrie énergétique. La province bénéficie également d'une croissance démographique fulgurante, d'un marché du logement relativement abordable et de grands projets dans d'autres secteurs économiques.

La bonne nouvelle pour les finances publiques provinciales, c'est que les prix du WCS se portent beaucoup mieux que ce qui était prévu au début du présent exercice. L'élargissement de l'écart WCS-WTI l'an dernier était principalement attribuable à des pannes dans certaines raffineries et à une plus grande disponibilité de pétrole brut lourd à la suite de l'utilisation de la réserve stratégique de pétrole du gouvernement américain. La fin des pannes et les annonces par l'administration Biden d'une reconstitution des stocks de cette réserve stratégique ont réduit l'écart entre le prix du pétrole léger et celui du pétrole lourd à

### TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller .....	3	Indicateurs économiques.....	4
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

moins de 13 \$ US le baril. Puisque le gouvernement de l'Alberta prévoit un écart de 19,50 \$ US le baril pour l'exercice 2024, et étant donné une sensibilité record estimée à 600 M\$ le baril, un écart de 15 \$ US serait plus que suffisant pour contrebalancer l'effet d'un prix du WTI à 75 \$. En outre, cet écart devrait s'atténuer plus tard cette année lorsque le prolongement du pipeline Trans Mountain sera en service, mais l'atteinte des objectifs de production dépendra d'une reprise rapide après les arrêts causés par les feux de forêt.

À un peu plus d'une semaine des élections provinciales, l'Alberta semble toujours disposer d'une base budgétaire solide. La volatilité des prix devrait cependant rester bien présente et une panoplie de risques parsèment la conjoncture économique. Parmi ceux-ci, on retrouve, à court terme, la possibilité d'une récession mondiale et la façon dont les ménages réagissent à des taux d'intérêt nettement plus élevés. À plus long terme, on note des risques associés à la transition climatique et au vieillissement de la population.

Nous nous attarderons plus tard sur la façon dont l'Alberta devrait utiliser son surplus budgétaire. C'est cependant un enjeu qui doit demeurer présent dans l'esprit des électeurs et des décideurs politiques. Une chose est certaine : ce sera une élection charnière pour les Albertains.

## À surveiller

Par Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique, Marc Desormeaux, économiste principal, Francis Généreux, économiste principal, Marc-Antoine Dumont, économiste et Maëlle Boulais-Préseault, économiste

MARDI 23 mai - 10:00

<b>Avril</b>	
Consensus	660 000
Desjardins	710 000
<b>Mars</b>	<b>683 000</b>

VENDREDI 26 mai - 8:30

<b>Avril</b>	<b>m/m</b>
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,6 %
<b>Mars</b>	<b>0,0 %</b>

VENDREDI 26 mai - 8:30

<b>Avril</b>	<b>m/m</b>
Consensus	-1,0 %
Desjardins	-1,8 %
<b>Mars</b>	<b>3,2 %</b>

MARDI 23 mai - 4:00

<b>Mai</b>	
Consensus	53,5
<b>Avril</b>	<b>54,1</b>

MERCREDI 24 mai - 2:00

<b>Avril</b>	<b>a/a</b>
Consensus	8,2 %
<b>Mars</b>	<b>10,1 %</b>

### ÉTATS-UNIS

**Ventes de maisons neuves (avril)** – Après une diminution de 3,9 % en février, les ventes de maisons individuelles neuves ont bondi de 9,3 % en mars, reprenant ainsi la tendance haussière qui se manifeste depuis l'automne dernier. On s'attend à une autre augmentation pour le mois d'avril. L'octroi de permis de bâtir de maisons individuelles a enregistré une troisième hausse mensuelle consécutive en avril, cette fois avec un gain de 3,2 %. On remarque aussi que les demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat continuent de grimper. La confiance des constructeurs de maisons s'améliore aussi peu à peu. Somme toute, on s'attend à ce que le niveau des ventes passe à 710 000 unités.

**Dépenses de consommation (avril)** – Après une très forte croissance mensuelle de 1,4 % en janvier, la consommation réelle a diminué de 0,2 % en février, puis stagné (0,0 %) en mars. On s'attend cependant à une hausse pour le mois d'avril. Le nombre de véhicules neufs vendus a bondi de 7,2 % le mois dernier. L'augmentation de 0,6 % des ventes au détail excluant les autos et l'essence a été moins forte que prévu, mais elle demeure un facteur positif pour la consommation, notamment du côté des biens durables exprimés en termes réels. Il faut cependant qu'une baisse de la consommation d'énergie (après une forte hausse en mars) limite la croissance de la consommation réelle de services. La consommation réelle devrait dans l'ensemble augmenter de 0,3 %. La consommation nominale profitera de plus d'une hausse prévue de 0,3 % du déflateur total.

**Nouvelles commandes de biens durables (avril)** – Les nouvelles commandes de biens durables ont diminué en janvier et en février pour ensuite bondir de 3,2 % en mars. Une grande partie de la volatilité provient du secteur des transports, notamment de l'aéronautique. D'ailleurs, après un sursaut mensuel de 78,3 % des commandes liées à l'aviation civile en mars, on prévoit une baisse notable en avril. C'est aussi le signal qu'envoient les données de Boeing. L'effet sera cependant en partie contrebalancé par une avancée des commandes dans le secteur automobile. Excluant les transports, on s'attend à une modeste hausse de 0,2 %. Somme toute, les nouvelles commandes de biens durables devraient diminuer de 1,8 %.


### OUTRE-MER

**Zone euro : Indice PMI (mai – préliminaire)** – Au début de 2023, la croissance économique de la zone euro s'est avérée plus faible que ne laissait espérer l'amélioration des indices PMI. Ces derniers ont enregistré une bonne progression depuis les creux de l'an dernier et en particulier au cours des premiers mois de cette année, mais le gain de seulement 0,1 % du PIB réel de la zone euro au premier trimestre n'a pas tout à fait reflété l'évolution des PMI. On remarque aussi que la hausse récente des PMI est surtout venue du secteur des services. De leur côté, les PMI manufacturiers ont montré plus de faiblesse au cours des derniers mois. Est-ce que cette récente tendance se poursuivra en mai?

**Royaume-Uni : Indice des prix à la consommation (avril)** – Le Royaume-Uni demeurait en mars la seule grande économie avec une inflation totale au-dessus de 10,0 %. Certes, cela est inférieur au sommet de 11,1 % obtenu en octobre dernier, mais l'amélioration est jusqu'à maintenant plus lente qu'ailleurs. À 6,2 %, l'inflation de base se montre également résiliente. Les données préliminaires du mois d'avril nous communiqueront de nouvelles informations sur l'évolution des prix au sein de l'économie britannique.


# Indicateurs économiques

## Semaine du 22 au 26 mai 2023

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
<b>LUNDI 22</b>	8:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, J. Bullard				
	11:05	Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic et du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
<b>MARDI 23</b>	9:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Dallas, L. Logan				
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Avril	660 000	710 000	683 000
<b>MERCREDI 24</b>	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
<b>JEUDI 25</b>	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	15-19 Mai	250 000	247 000	242 000
	8:30	PIB réel – deuxième estimation (taux ann.)	T1	1,1 %	1,1 %	1,1 %
<b>VENDREDI 26</b>	8:30	Revenu personnel (m/m)	Avril	0,4 %	0,6 %	0,3 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Avril	0,4 %	0,6 %	0,0 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Avril	0,3 %	0,3 %	0,1 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Avril	0,3 %	0,3 %	0,3 %
		Total (a/a)	Avril	4,3 %	4,2 %	4,2 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Avril	4,6 %	4,6 %	4,6 %
	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Avril	-85,6	-84,8	-84,6
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Avril	nd	nd	0,7 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Avril	nd	nd	0,0 %
8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Avril	-1,0 %	-1,8 %	3,2 %	
10:00	Indice de confiance du Michigan – final	Mai	58,0	57,7	57,7	

## CANADA

<b>LUNDI 22</b>	---	Marchés fermés (Journée nationale des patriotes)				
<b>MARDI 23</b>	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Avril	0,2 %	0,0 %	0,1 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Avril	0,6 %	2,2 %	-1,7 %
<b>MERCREDI 24</b>	---	---				
<b>JEUDI 25</b>	---	---				
<b>VENDREDI 26</b>	---	---				

Note : Desjardins, Études économiques participent à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT - 4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 22 au 26 mai 2023

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
<b>OUTRE-MER</b>								
<b>LUNDI 22</b>								
Zone euro	5:00	Construction	Mars	nd	nd	2,4 %	2,3 %	
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Mai	-16,5		-17,5		
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	nd		52,9		
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	nd		49,5		
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Mai	nd		55,4		
<b>MARDI 23</b>								
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	52,0		52,4		
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	46,0		45,6		
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Mai	54,0		54,6		
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	53,0		54,2		
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	45,0		44,5		
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Mai	55,0		56,0		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	53,5		54,1		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	45,8		45,8		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Mai	55,7		56,2		
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Mars	nd		24,3		
Italie	4:30	Compte courant (M€)	Mars	nd		-884		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Mai	54,7		54,9		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Mai	48,0		47,8		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Mai	55,5		55,9		
Nouv.-Zélande	22:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Mai	5,50 %		5,25 %		
<b>MERCREDI 24</b>								
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Avril	0,7 %	8,2 %	0,8 %	10,1 %	
Allemagne	4:00	Indice Ifo – climat des affaires	Mai	93,0		93,6		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation courante	Mai	94,6		95,0		
Allemagne	4:00	Indice Ifo – situation future	Mai	91,6		92,2		
<b>JEUDI 25</b>								
Corée du Sud	---	Réunion de la Banque de Corée	Mai	3,50 %		3,50 %		
Allemagne	2:00	PIB réel – final	T1	0,0 %	-0,1 %	0,0 %	-0,1 %	
Allemagne	2:00	Confiance des consommateurs	Juin	-23,3		-25,7		
France	2:45	Confiance des entreprises	Mai	101		102		
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Mai		3,4 %		3,5 %	
<b>VENDREDI 26</b>								
France	2:45	Confiance des consommateurs	Mai	84		83		
Italie	4:00	Confiance des consommateurs	Mai	105,2		105,5		

Note : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. (SA) : ajusté pour les saisonnalités, (NSA) : non ajusté pour les saisonnalités. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT - 4 heures).