

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Le prix du pétrole de l'Ouest canadien pourrait maintenir ses récents gains



Après avoir chuté de façon spectaculaire l'automne dernier, le prix du pétrole de l'Ouest canadien a fortement rebondi après que le gouvernement albertain a décidé de limiter la production de la province. À première vue, l'écart actuel entre les prix des pétroles de référence du Canada et des États-Unis ne paraît pas suffisant pour justifier le transport du pétrole par rail jusqu'aux raffineries américaines, ce qui pourrait ramener des pressions baissières sur les prix canadiens. En regardant de plus près ce qui se passe sur le marché américain, en particulier la forte demande de pétrole lourd dans le golfe du Mexique, on constate toutefois que le transport par rail pourrait rester viable avec les prix observés actuellement. Le prix du pétrole de l'Ouest pourrait ainsi demeurer relativement élevé au cours des prochains mois, limitant ainsi les effets négatifs sur l'économie canadienne. Les problèmes de transport demeureront toutefois un frein pour l'industrie pétrolière canadienne à moyen terme.

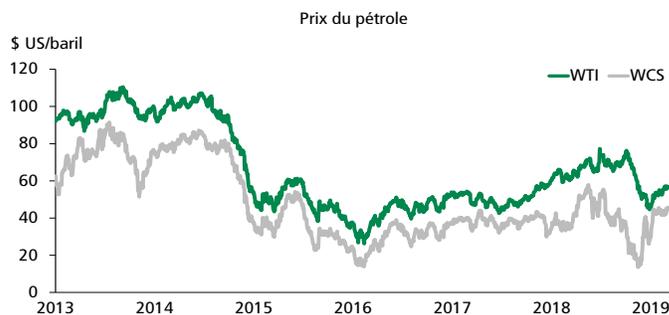
Une période très mouvementée pour le pétrole canadien

La problématique du transport du pétrole de l'Ouest fait partie du paysage canadien depuis plusieurs années et tout indique que cette question controversée restera d'actualité encore pour longtemps. Comme nous en avons déjà discuté dans une [Nouvelles économiques](#) publiée le 15 octobre 2018, les pressions baissières sur le pétrole canadien ont bondi l'automne dernier à la suite d'une augmentation de la production albertaine et d'une baisse temporaire de la demande américaine. Cela a fait grimper les stocks de pétrole et entraîné une chute spectaculaire des prix du pétrole WCS (*Western Canadian Select*). L'escompte sur le WCS par rapport au WTI (*West Texas Intermediate*) a bondi à plus de 40 \$ US le baril, entraînant le prix du WCS à moins de 15 \$ US le baril à la mi-novembre 2018.

Face à cette situation, le gouvernement de l'Alberta a annoncé, au début du mois de décembre, que la production pétrolière de la province serait réduite de 325 000 barils par jour à partir du 1^{er} janvier 2019. Cette décision extraordinaire visait explicitement à éliminer le surplus de stock de pétrole et à ainsi ramener les cours pétroliers à des niveaux plus normaux. La réaction des prix a été spectaculaire alors que l'escompte sur le WCS est passé de plus de 30 \$ US le baril à moins de 10 \$ US en l'espace de quelques jours, ramenant son prix aux environs de 40 \$ US le baril (graphique 1).

GRAPHIQUE 1

Les baisses de production en Alberta ont soutenu le rebond du prix du pétrole canadien



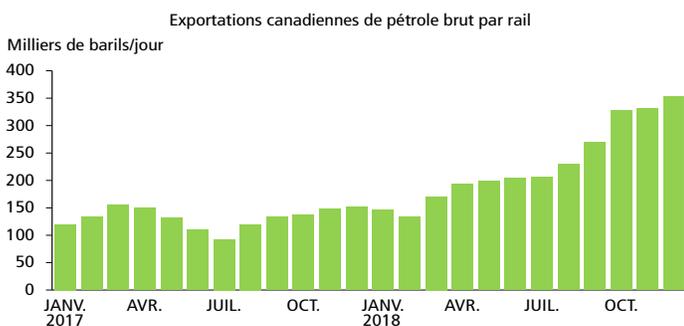
WTI : West Texas Intermediate, WCS : Western Canadian Select
 Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Le prix du WCS est-il condamné à redescendre?

On peut se poser des questions sur les effets qu'aura à long terme l'imposition d'arrêts de production sur le secteur de l'énergie. Il faut toutefois reconnaître que l'effet de court terme recherché par le gouvernement albertain a été atteint. Le rebond des prix du pétrole de l'Ouest a été spectaculaire et, alors que la réduction des stocks de pétrole semble se confirmer, le gouvernement a même décidé de permettre la production de 75 000 barils par jour de pétrole additionnel en février et en mars, suivie d'une augmentation supplémentaire en avril.

La faiblesse de l'écart actuel entre les prix du WCS et du WTI fait toutefois craindre à plusieurs observateurs que le rebond des cours du WCS ne sera pas soutenable. Alors que les pipelines existants sont utilisés au maximum de leur capacité, le transport par rail est devenu un élément essentiel pour permettre d'acheminer le pétrole de l'Ouest canadien sur le marché américain (graphique 2). Le plan du gouvernement albertain pour soutenir son secteur pétrolier incluait ainsi l'utilisation de wagons pour éventuellement transporter 120 000 barils par jour de pétrole supplémentaire vers les États-Unis. Le transport par rail est toutefois une option coûteuse et l'on estime habituellement qu'il faut un escompte d'environ 20 \$ US le baril pour justifier l'envoi de pétrole WCS par train vers les raffineries du golfe du Mexique. L'escompte actuel d'environ 10 \$ US le baril paraît ainsi insuffisant à première vue, ce qui fait craindre une chute du transport par rail et le retour d'importantes pressions baissières sur les prix du pétrole de l'Ouest. Déjà, certains observateurs perçoivent une baisse du transport de pétrole par rail depuis le commencement de 2019.

GRAPHIQUE 2 L'utilisation des voies ferroviaires pour le transport du pétrole a battu des records en 2018



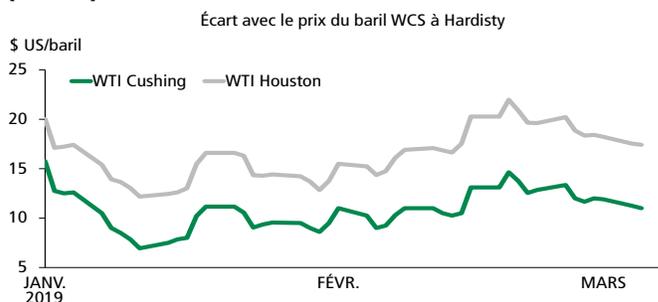
Sources : Office national de l'énergie et Desjardins, Études économiques

Tous les trains ne mènent pas à Cushing

Les prix de référence pour les différents types de pétrole reflètent leur prix affiché dans leur principal carrefour de stockage et de raffinage. Le prix du WTI couramment mentionné se réfère donc à celui échangé à Cushing en Oklahoma et le WCS représente le prix à Hardisty en Alberta¹. La différence entre les deux devrait théoriquement tenir compte du coût de transport et de la différence de qualité. Toutefois, les facteurs régionaux ont également un effet sur les prix et créent une divergence entre les différents carrefours aux États-Unis. Plus spécifiquement, le même baril s'échange à différents prix selon l'endroit où il est acheté.

Le carrefour de Houston, situé dans la région administrative pétrolière du PADD 3 (Petroleum Administration for Defense Districts), a gagné en importance depuis quelques années alors que, contrairement à Cushing, il a accès aux voies maritimes. Il représente d'ailleurs plus de la moitié des capacités de raffinage américaines. Les contraintes des pipelines dans le bassin Permien, amenées par la forte production de pétrole de la région, et la vigoureuse demande outremer pour les exportations pétrolières américaines ont fait pression à la hausse sur le prix du WTI à Houston. Il affiche présentement une prime de plus de 5 \$ US par rapport au même baril échangé à Cushing. Si l'on compare le prix du WCS échangé à Hardisty au prix du WTI de Houston, plutôt que celui de Cushing, l'écart se retrouve présentement autour de 20 \$ US, ce qui justifierait l'utilisation du transport par rail (graphique 3). On remarque d'ailleurs que plus de 50 % des exportations canadiennes par rail de pétrole brut se rendent dans le golfe du Mexique aux États-Unis, ce qui soutiendrait le niveau actuel des écarts de prix.

GRAPHIQUE 3 Le prix plus élevé à Houston rendrait le transport par rail viable pour le pétrole canadien



WTI : West Texas Intermediate, WCS : Western Canadian Select
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

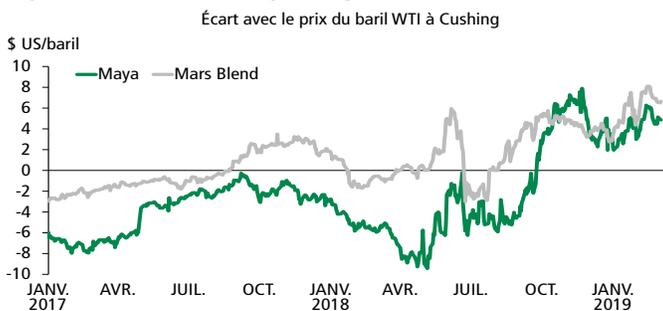
Houston en quête de pétrole lourd

Un autre facteur reste à considérer lorsqu'on évalue la viabilité du transport par rail : le prix du WCS varie également selon la destination. Il tend à être plus élevé à Houston qu'à Cushing, alors que la demande pour le pétrole lourd y est plus importante. Cushing, dans le PADD 2, demeure le plus grand client pour le pétrole lourd canadien, recevant plus de 60 % des importations de pétrole canadien. Toutefois, ses capacités de raffinage commencent à atteindre leur maximum, limitant les perspectives de croissance de la demande pour le pétrole canadien. Houston, pour sa part, est le plus grand consommateur de pétrole brut lourd mondialement et représente un marché intéressant pour les exportations canadiennes.

¹ *Oil Price Differentials Explained: Why Alberta Crude Sells at a Deep Discount*, Oil Sands Magazine, Market Insights, mis à jour le 13 décembre 2018. (Consulté le 5 mars 2019).

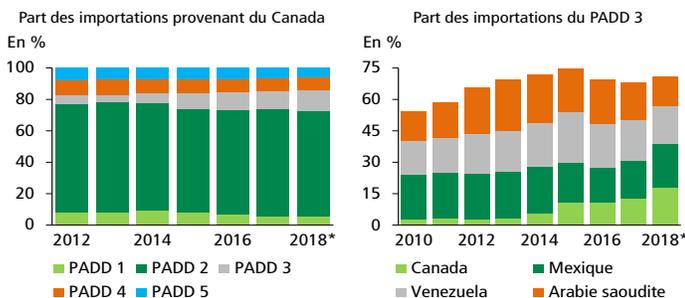
Plus récemment, une prime sur le prix des barils de pétrole lourd, comme le WCS, le Maya et le Mars Blend, est même apparue aux États-Unis (graphique 4) alors que l'importante production américaine a inondé le marché de pétrole léger et que différents facteurs ont limité l'approvisionnement de pétrole lourd au pays. L'effet se fait particulièrement ressentir à Houston alors que les importations en provenance de ces principales sources traditionnelles sont en déclin. L'Arabie saoudite a détourné ses exportations vers d'autres destinations, les gisements du Mexique atteignent leur maturité et les troubles au Venezuela persistent. Ces facteurs ont amené le golfe du Mexique à se tourner vers le Canada comme source de pétrole lourd, alors que le pays représente une part de plus en plus importante des importations de pétrole de la région (graphique 5). Les sanctions annoncées sur le Venezuela ne viennent qu'exacerber les difficultés d'approvisionnement de pétrole lourd et soutiennent les prix plus élevés dans la région. Ainsi, le prix du baril de WCS vendu aux États-Unis est plus élevé que ne le laisse croire l'écart traditionnellement observé.

GRAPHIQUE 4 Le pétrole lourd se vend maintenant plus cher que le pétrole léger aux États-Unis, malgré sa qualité inférieure



WTI : West Texas Intermediate
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5 Le Canada satisfait de plus en plus à la demande de pétrole brut des raffineries du Golfe du Mexique aux États-Unis



PADD : Petroleum Administration for Defense Districts; * Estimation pour 2018.
Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

À quoi peut-on s'attendre pour le prix du pétrole canadien?

En prenant en compte la divergence des prix du WCS au Canada et à sa destination aux États-Unis, l'utilisation du train semble demeurer une option viable à court terme pour le transport du pétrole de l'Alberta. En fait, les prix élevés du pétrole lourd dans le golfe du Mexique semblent suffisants pour justifier le prix d'environ 40 \$ US le baril du WCS en Alberta. Le retour de fortes pressions baissières sur le prix du WCS semble donc peu probable à court terme.

Dans ce contexte, on peut penser que les conséquences négatives de la chute des prix du WCS l'automne dernier seront moins graves que ce que l'on estimait initialement. À ce sujet, la Banque du Canada estimait dans son [Rapport sur la politique monétaire](#) de janvier que le fléchissement des cours pétroliers retrancherait environ 0,5 % au niveau du PIB canadien d'ici la fin de 2020. Cette estimation supposait toutefois un prix du WCS d'environ 30 \$ US le baril, ce qui nous paraît aujourd'hui un peu trop conservateur.

Il faut cependant se rappeler que les voies ferroviaires ont également des capacités limitées et qu'elles sont de moins en moins disponibles. Les arrêts de production en Alberta sont une solution temporaire et le risque de se faire surprendre à la hausse par la production de pétrole de la région est encore présent. De plus, le déficit de pétrole lourd dans le golfe du Mexique des États-Unis pourrait s'effacer si l'Arabie saoudite faisait marche arrière sur son entente de coupes de production ou si la situation au Venezuela s'améliorait. Cela pourrait ramener un escompte sur le prix des barils de pétrole lourd dans la région. Le prix du WCS pourrait donc se maintenir relativement élevé dans les prochains mois, mais les risques baissiers demeurent confortablement en place à moyen et long terme, surtout que la construction de futurs pipelines reste incertaine.

Mathieu D'Anjou, CFA, économiste en chef adjoint
Carine Bergevin-Chammah, économiste