

## Les difficultés se poursuivent dans le secteur de l'énergie Les politiques monétaire et fiscale devraient-elles être encore plus expansionnistes au Canada?

Malgré une accélération de la croissance économique canadienne au troisième trimestre, les conditions demeurent difficiles pour le secteur de l'énergie, ce qui alimente les incertitudes. Or, nous ne pouvons pas totalement exclure la possibilité que la faiblesse des prix du pétrole se prolonge davantage que prévu ou que de nouvelles baisses surviennent sur les marchés internationaux. Ce scénario alternatif pourrait avoir d'importantes conséquences pour les politiques monétaire et fiscale au pays.

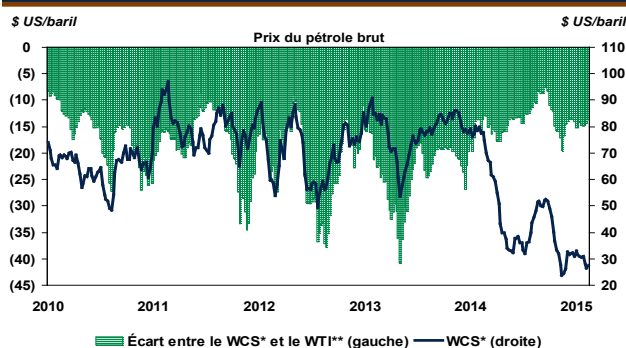
La forte baisse des prix de l'énergie survenue sur les marchés internationaux à compter de la mi-2014 a entraîné d'importants soubresauts au sein de l'économie canadienne. Une récession technique a même été répertoriée au cours des deux premiers trimestres de 2015 en raison notamment d'une diminution significative des investissements privés dans le secteur de l'énergie. Le troisième trimestre a toutefois été marqué par un retour en territoire positif pour le PIB réel avec un gain de 2,3 % grâce à un rebond significatif des exportations (+9,4 %).

Malgré cette embellie, les conditions demeurent très difficiles pour le secteur de l'énergie. Le prix du pétrole canadien (selon le *Western Canada Select*) évolue sous la barre des 30 \$ US le baril, soit un niveau à peine supérieur à son creux historique (graphique 1). À première vue, la

faiblesse du prix du pétrole canadien ne semble pas exacerbée par des problèmes nationaux alors que l'écart entre le prix du pétrole canadien et américain n'est pas très élevé. Il faut toutefois mettre ces données en proportion, un écart de 14 \$ US n'a pas la même signification lorsque le prix du pétrole canadien évolue aux alentours de 30 \$ US que lorsqu'il se situe près de 80 \$ US. Ainsi, l'écart de prix en pourcentage s'élève actuellement à près de 55 %, soit un niveau nettement plus important que la moyenne historique (28 %). Cela peut s'expliquer par un manque d'accès pour les produits pétroliers canadiens en raison notamment de l'important développement de la production de pétrole par des méthodes non classiques aux États-Unis, des innovations technologiques développées dans ce secteur ainsi que par la mise au rancart du projet d'oléoduc Keystone XL.

Ces nombreux problèmes se font sentir sur la rentabilité des entreprises dans le secteur de l'énergie. Leurs opérations d'exploitation ont généré une perte de 1 G\$ au troisième trimestre (graphique 2 à la page 2). Depuis le début de l'année 2015, les pertes cumulatives s'élèvent à 2,4 G\$. En raison de coûts fixes importants, la détérioration de la rentabilité n'a pour l'instant pas trop affecté le volume de production de pétrole et de gaz. Par contre, nos projections indiquent que les prix du pétrole pourraient se maintenir à des niveaux très bas pour encore plusieurs trimestres. Les effets négatifs sur la production canadienne de pétrole et de gaz pourraient donc s'intensifier au cours des prochains mois. Les données de septembre du PIB réel par industrie comportaient d'ailleurs un recul de 5,5 % dans l'extraction

Graphique 1 – Le prix du pétrole canadien demeure très faible



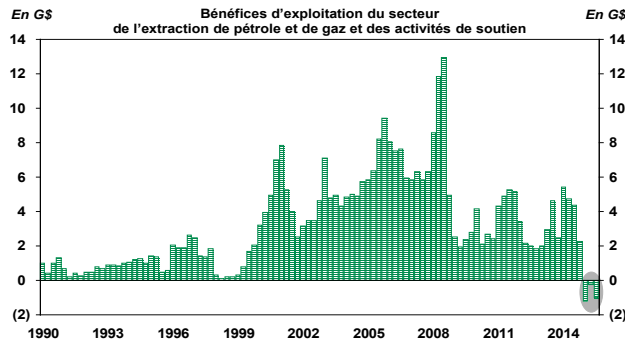
\* Western Canada Select, \*\* West Texas Intermediate.  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Benoit P. Durocher**  
Économiste principal

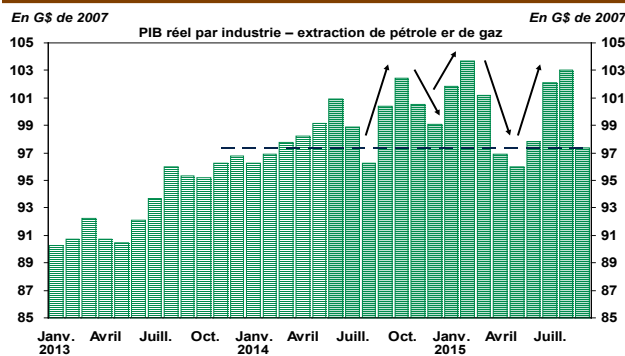
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

**Graphique 2 – Le secteur du pétrole et du gaz produit à perte depuis quelques trimestres**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Graphique 3 – La production de pétrole et de gaz fait du surplace depuis le printemps 2014**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

de pétrole et de gaz (graphique 3). Certains facteurs ponctuels ont accentué cette baisse, mais il sera intéressant d'observer la suite des choses.

Il faut aussi s'attendre à ce que la baisse des investissements non résidentiels se poursuive à court terme dans le secteur de l'énergie. Une certaine stabilisation est probable en 2016 lorsque l'essentiel de la correction sera achevé. Par contre, il faudra sans doute patienter encore plusieurs années avant qu'une remontée notable se concrétise.

**Implications :** Le secteur de l'énergie devrait continuer de freiner la croissance économique au pays dans les trimestres à venir. Selon notre **scénario de base**, les exportations hors énergie soutiendront toutefois la progression du PIB réel, qui pourrait ainsi se maintenir à un rythme assez bon en 2016. Les incertitudes demeurent cependant nombreuses. En outre, il y a un risque que les prix du pétrole diminuent davantage ou que la faiblesse actuelle se prolonge plus que prévu. Cela pourrait accentuer les difficultés du secteur de l'énergie et entraver sérieusement la croissance économique au pays. Dans ce **scénario alternatif**, la Banque du Canada pourrait devoir intervenir de nouveau avec une réduction additionnelle des taux d'intérêt directs et, à terme, par des mesures non traditionnelles. Selon ce **scénario alternatif**, la politique fiscale pourrait être encore plus expansionniste, alors que le dollar canadien pourrait descendre sous la barre des 70 ¢, ce qui faciliterait éventuellement les ajustements de l'économie canadienne.

**Benoit P. Durocher**  
Économiste principal