BDC
L'entrepreneur d'abord

NOVEMBRE 2011

LETTRE économique

PRIX DU PÉTROLE ET PRIX À LA POMPE : COMMENT EXPLIQUER LES DIVERGENCES ?

Depuis la fin du mois d'avril, le prix du pétrole brut mesuré par le West Texas Intermediate (WTI) a baissé de près de 20 %. Au cours de la même période, le prix de l'essence ordinaire a reculé d'environ 9 % au Canada, en moyenne. Pourquoi le prix de l'essence n'a-t-il pas diminué autant que celui du pétrole brut ? C'est la question que se posent plusieurs consommateurs et entrepreneurs.

L'une des raisons, c'est que le prix du pétrole brut, bien qu'il en soit le principal déterminant, ne compose qu'une partie du prix de l'essence. Selon les estimations de Ressources naturelles Canada, le prix du brut contribuait, en moyenne, à 47 % du prix du litre d'essence ordinaire en 2010 (voir le graphique). Les marges des raffineurs et des détaillants (incluant les coûts et les bénéfices) représentaient environ 21 % du prix total, alors que le reste, soit 32 %, résultait des taxes (fédérale, provinciales et harmonisées).

Il y a, bien sûr, des différences régionales : à Calgary, où le prix de l'essence ordinaire était le plus faible parmi les grandes villes canadiennes en 2010, le prix du pétrole brut occupait 52 % du prix total, alors qu'à Vancouver, où le prix était le plus élevé, la part des taxes dans le prix total était de 37 %.

Un autre facteur contribue actuellement à expliquer le fait que le prix de l'essence n'ait pas évolué en tandem avec le prix du brut : la baisse des cours du WTI n'a pas été suivie par celle du Brent, qui est le principal étalon du pétrole brut à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Or, les raffineries canadiennes utilisent en proportion à peu près égales des pétroles bruts indexés sur le WTI et sur le Brent[1].

Ce qui explique le recul du cours du WTI est le fait que le lieu de livraison des contrats de ce pétrole est totalement saturé. En effet, les stocks se sont accumulés au terminal de Cushing, en Oklahoma, où convergent de très nombreux pipelines, notamment depuis que la jonction avec ceux qui transportent le pétrole issu des sables bitumineux de l'Alberta a été faite. L'accumulation des stocks est également due à baisse de la demande, résultant principalement de la faiblesse de l'économie américaine. En revanche, la demande pour le Brent reste forte, car c'est surtout ce type de pétrole qui répond aux besoins des pays émergents.

Lorsque la demande reprendra et que de nouveaux pipelines permettront de transporter le WTI vers des marchés où le pétrole se négocie à des prix plus ▼

1 Voir la note technique 3 du Rapport sur la politique monétaire de la Banque du Canada d'octobre 2011, page 23.

Canada

- **Le PIB réel continue à progresser**
- **L'emploi recule**
- **Les mises en chantier augmentent**
- **Les profits des entreprises pourraient diminuer**

États-Unis

- **La croissance du PIB réel s'accélère**
- **L'emploi progresse toujours**
- **Le marché du logement connaît des hauts et des bas**
- **La confiance des consommateurs et des entreprises baisse**

Les taux d'intérêt

La remontée du taux directeur est repoussée à 2013, selon les prévisionnistes

Pétrole et dollar canadien

Confiance des PME

Conditions du crédit

Indicateurs clés

La lettre économique mensuelle de BDC est produite par le service Stratégie et développement corporatif. Elle s'appuie sur des données économiques provenant de diverses sources publiques. La présente lettre est fondée sur les données parues avant le 5 novembre. Le lecteur est l'unique responsable de l'usage qu'il fait de ces informations.

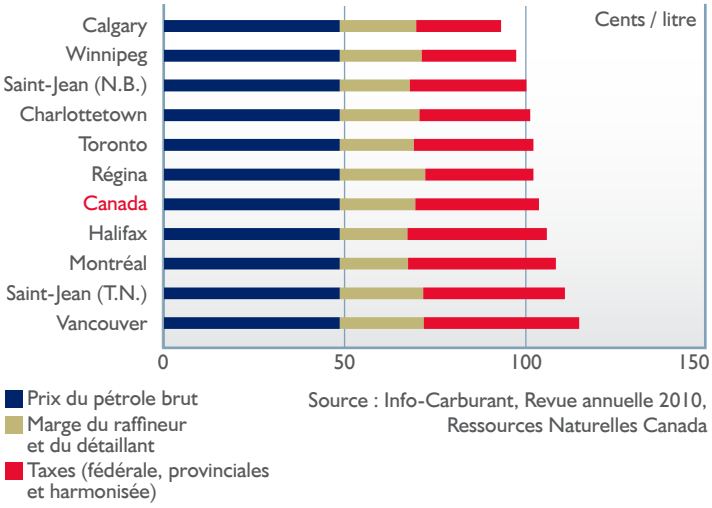
© 2011 Banque de développement du Canada
1 888 INFO BDC | bdc.ca

élevés, le cours devrait augmenter. Cela ne se fera toutefois pas avant plusieurs années si l'on se fie aux contrats à terme sur le WTI et le Brent, où les prix ne se rejoignent pas avant 2016.

Comme nous l'avons mentionné, les marges des raffineurs et des détaillants influencent également le prix de l'essence. Comme elles sont très volatiles d'une semaine à l'autre, il vaut mieux utiliser une moyenne sur quatre semaines pour analyser leur évolution. Ce faisant, on constate que la marge de raffinage contribue à la divergence entre le prix du brut et le prix de l'essence, car elle a augmenté de 8 cents le litre, environ, depuis le printemps. Ce n'est pas le cas de la marge du détaillant, qui a relativement peu changé depuis ce temps.

Nous avons vu que plusieurs éléments entrent en ligne de compte dans le prix de l'essence. Il faut donc se garder d'anticiper qu'une baisse du cours du pétrole brut se traduira par une diminution parallèle des prix à la pompe, car ce n'est pas toujours le cas. ■

Prix de l'essence ordinaire, moyenne annuelle en 2010



Source : Info-Carburant, Revue annuelle 2010, Ressources Naturelles Canada

CANADA

Retour

Les données les plus récentes portent à croire que le recul du PIB réel au deuxième trimestre n'aura été que transitoire, reflétant des perturbations dans la chaîne de production davantage qu'une baisse de la demande. La diminution de l'emploi en octobre inaugure toutefois plutôt mal le dernier trimestre de 2011, mais il ne faut pas accorder trop d'importance à un seul mois de recul de cet indicateur.

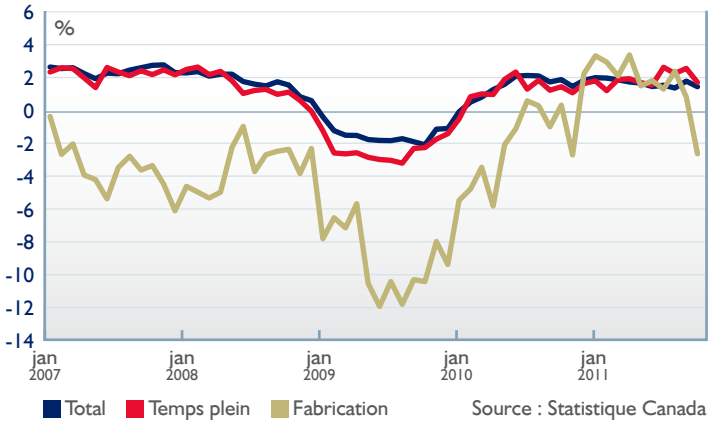
Le PIB réel continue à progresser

Après une croissance de 0,4 % en juillet, le produit intérieur brut réel a augmenté de 0,3 % en août. Cette progression est essentiellement attribuable au secteur énergétique : sans lui, le PIB réel serait demeuré inchangé. Les hausses de la production ont été observées dans les secteurs principalement liés à la demande intérieure, tels que la finance et l'assurance, le commerce de détail et la construction, alors que les reculs ont été concentrés dans les secteurs plus dépendants du commerce extérieur, tels que le commerce de gros, la fabrication, et certaines industries liées au tourisme. Avec les résultats de juillet et d'août, il est pratiquement certain que la croissance du PIB réel sera positive au 3e trimestre. Le recul observé au 2e trimestre n'aura été que transitoire, s'avérant le résultat d'événements qui ont perturbé la chaîne de production, comme de mauvaises conditions météorologiques au pays, le tsunami japonais et des travaux d'entretien nécessitant des fermetures d'usines.

L'emploi recule

L'emploi a diminué de 54 000 en octobre, effaçant pratiquement tous les gains enregistrés le mois précédent (60 900). Les baisses sont entièrement concentrées dans le travail à temps plein (71 700), le travail à temps partiel ayant légèrement augmenté (+17 700). C'est le secteur de la fabrication, suivi par celui de la construction, qui ont subi les pertes les plus importantes. Le taux de chômage a légèrement augmenté, passant de 7,1 % en septembre, à 7,3 % en octobre. En dépit du recul observé en octobre, l'emploi à temps plein (qui compte pour 80 % de l'emploi total) a progressé de 1,6 % sur douze mois. Le recul de l'emploi en octobre n'est certes pas une bonne nouvelle, mais un seul mois de recul important sur une période de près de deux ans n'est pas un résultat alarmant, d'autant plus que les baisses sont concentrées dans la fabrication, un secteur où l'emploi est très variable (voir le graphique).

Croissance annuelle de l'emploi et taux de chômage



Source : Statistique Canada

Les mises en chantier augmentent

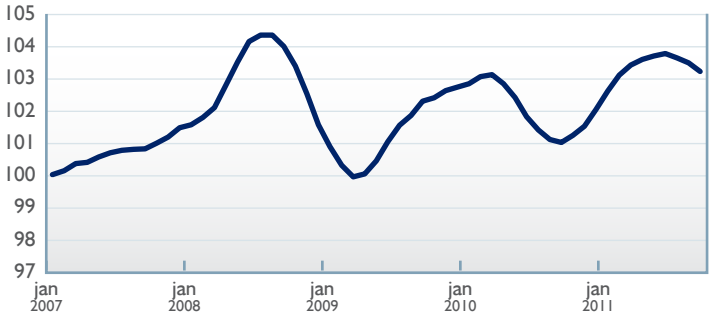
Le nombre de mises en chantier a augmenté, passant de 191 900 en août, à 205 900 en septembre. Les mises en chantier de logements collectifs dans les centres urbains se sont accrues de 14,2 %, alors que celles des maisons individuelles diminuaient de 1,5 %. Les plus fortes accélérations de mises en chantier de logements collectifs ont été observées en Colombie-Britannique, au Québec et dans les provinces de l'Atlantique. La Société canadienne ▼

d'hypothèques et de logement prévoit que les mises en chantier de logements collectifs redescendront bientôt à des niveaux qui cadrent mieux avec l'évolution démographique au Canada.

Les profits des entreprises pourraient diminuer dans trois à six mois

L'indicateur avancé de la rentabilité industrielle (IARI) du Conference Board a enregistré un troisième repli mensuel consécutif en septembre. Plus de la moitié des sous-indices, soit 28 des 49 industries couvertes, ont reculé. Selon l'indicateur, les profits des entreprises devraient diminuer dans trois à six mois. La détérioration des perspectives de l'économie mondiale a eu des effets négatifs sur les secteurs à l'exportation, de même que sur les secteurs pétrolier et minier via la baisse du cours des produits de base qu'elle a entraînée. Par ailleurs, la volatilité observée sur les marchés financiers a miné la confiance des consommateurs et des entreprises, ce qui s'est traduit par une baisse de la profitabilité attendue dans plusieurs autres secteurs. ■

Indicateur avancé de la rentabilité industrielle
(indice; Janvier 2007 = 100)



Source : The Conference Board of Canada

ÉTATS-UNIS

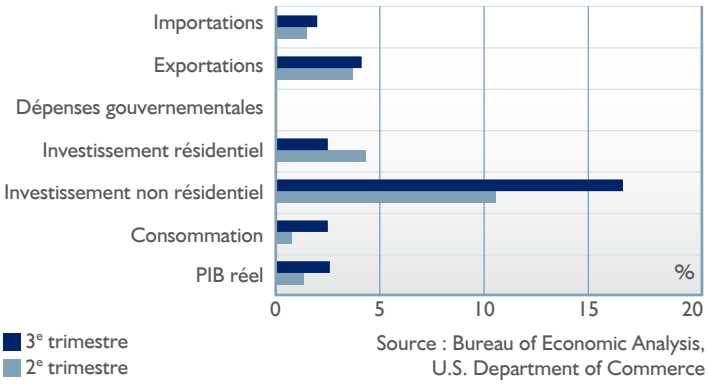
Retour

Les plus récentes données indiquent que la reprise se poursuit — la croissance du PIB réel s'accélère et l'emploi continue de progresser — mais qu'elle est fragile — la confiance des consommateurs et des entreprises décline et le secteur du logement reste déprimé. Contrairement à ce qui s'est passé après les récessions précédentes, l'économie ne repart pas sur les chapeaux de roues. Elle reprend le chemin de la croissance à un rythme plus lent, mais sans doute plus soutenable.

La croissance du PIB réel s'accélère

La croissance du PIB réel s'est accélérée, passant de 1,3 % au deuxième trimestre, à 2,5 % au troisième trimestre. Cette accélération est principalement due à celle des dépenses de consommation, notamment dans le secteur des biens durables. Une partie de cette croissance est sans doute attribuable à un rattrapage des achats dans le secteur automobile, la disponibilité de certains véhicules ayant été limitée au deuxième trimestre en raison des perturbations dans la chaîne de production causées par le tsunami qui a frappé le Japon en mars. On note aussi une plus forte progression des investissements privés non résidentiels, alors que la croissance des dépenses du gouvernement, celle des exportations et celle des importations sont demeurées relativement stables par rapport au trimestre précédent. L'investissement en construction résidentielle a pour sa part ralenti. Enfin, l'accumulation des stocks a été beaucoup moins importante au troisième trimestre qu'au deuxième. Ce résultat à lui seul a retranché 1,1 point de pourcentage à la croissance totale du PIB réel et est de bon augure pour la croissance de la production au cours du quatrième trimestre.

Croissance trimestrielle du PIB réel et de ses composante



Source : Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce

L'emploi progresse toujours

L'emploi a augmenté de 80 000 en octobre, après une hausse de 158 000 en septembre. Il s'agit de la 13e hausse consécutive de l'emploi. Dans le secteur privé, les gains se sont élevés à 104 000 en octobre. Il s'est créé 151 000 emplois par mois dans ce secteur, en moyenne, au cours des douze derniers mois. Le marché du travail se rétablit, mais très lentement : seulement le quart des emplois disparus pendant la récession ont été récupérés jusqu'à présent et le taux de chômage, même s'il a baissé graduellement depuis la fin de la récession, demeure élevé, à 9,0 %.

Le marché du logement connaît des hauts et des bas

Les mises en chantier ont bondi de 15,0 % en septembre par rapport au mois précédent. Cette hausse s'explique principalement par l'augmentation marquée de 53,4 % des mises en chantier de logements collectifs, celles des maisons indivi- ▼

duelles n'ayant augmenté que de 1,7 %. En revanche, la valeur des permis de bâtir a diminué de 5,0 % en septembre ce qui donne à penser que la remontée des mises en chantier ne durera pas. Par ailleurs, les ventes de maisons existantes ont baissé de 3,0 % en septembre. Au rythme actuel des ventes, le stock de maisons à vendre demeure élevé, à 8,5 mois. En période normale, ce chiffre devrait plutôt avoisiner les 5 mois (voir le graphique), ce qui montre à quel point l'offre reste excédentaire sur le marché de l'immobilier.

Stock de maison à vendre : nombre de mois d'offre

Source : US National Associations of Realtors

La confiance des entreprises et des consommateurs diminue

L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board, qui avait légèrement augmenté en septembre, a de nouveau reculé en octobre, passant de 46,4 à 39,8, un niveau proche de ceux observés durant la récession de 2008-2009. Les consommateurs se montrent inquiets à propos des perspectives concernant le marché du travail, des revenus des travailleurs et du climat des affaires. Pour sa part, l'indice des directeurs d'achats de l'Institute for Supply Management, qui reflète la confiance des entreprises dans le secteur manufacturier, a diminué de 0,8 point de pourcentage pour s'établir à 50,8 % en octobre. Ce niveau suggère que le secteur manufacturier continue de croître, mais il n'en faut plus beaucoup pour que l'indice ISM passe en zone de décroissance. Cela dit, tant qu'il demeure supérieur à 42,5 %, l'indice annonce une expansion de l'économie dans son ensemble, et il est encore loin de ce seuil. ■

LES TAUX D'INTÉRÊT

Retour

La remontée du taux directeur est repoussée à 2013, selon les prévisionnistes

Le 25 octobre, la Banque du Canada a décidé de laisser le taux directeur inchangé à 1,0 %, soit le taux auquel il se situe depuis le 8 septembre 2010. La banque centrale, qui prévoit maintenant une légère récession en Europe, un ralentissement de la croissance économique aux États-Unis et une progression encore robuste, mais plus modérée que prévu des économies émergentes, a révisé à la baisse ses prévisions de croissance du PIB réel pour le Canada depuis juillet, de 2,8 % à 2,1 % pour 2011 et de 2,6 % à 1,9 % pour 2012. En conséquence, la remontée du taux directeur, que les prévisionnistes anticipaient en 2012, a été repoussée à 2013. ■

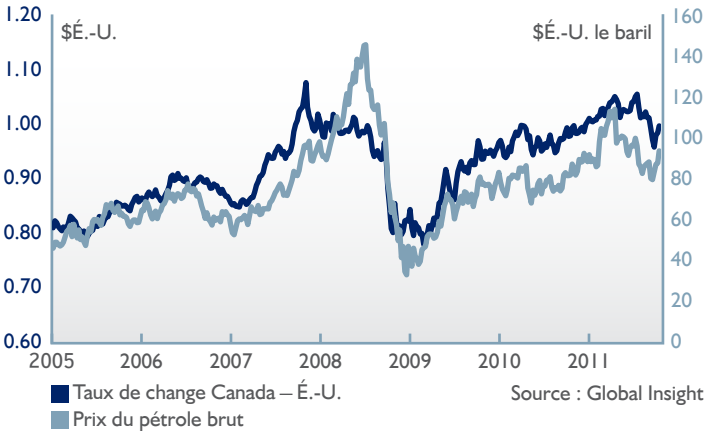
PÉTROLE ET DOLLAR CANADIEN

Retour

Le prix du pétrole et le dollar canadien font preuve d'une grande volatilité

Les développements entourant la crise des dettes souveraines en Europe alimentent la volatilité du prix du pétrole : après avoir augmenté suite à l'annonce du plan de sauvetage européen, le cours du pétrole a chuté lorsque les autorités grecques ont a annoncé qu'elles soumettraient le plan d'austérité à un référendum, puis il a remonté lorsqu'il a été question que ce référendum soit annulé. On doit s'attendre à ce que le prix du pétrole demeure variable tant qu'une solution durable ne sera pas mise de l'avant pour régler le problème européen. Le taux de change du dollar canadien a fluctué en parallèle avec le cours du pétrole au cours des dernières semaines. ■

Prix du pétrole brut et taux de change Canada – Etats-Unis



Source : Global Insight

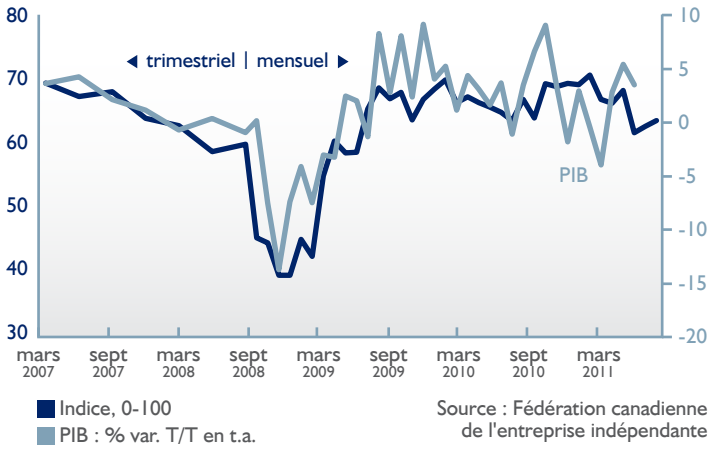
CONFIANCE DES PME

Retour

La confiance des PME continue de s'améliorer

L'indice du Baromètre des affaires de la FCEI a augmenté pour un deuxième mois d'affilée, passant de 62,7 en septembre à 63,6 en octobre. Il demeure sous la moyenne enregistrée au cours du premier semestre de l'année (68,5), mais bien supérieur aux niveaux observés durant la récession. Le pourcentage des chefs de PME qui indiquent que la performance de leur entreprise s'est améliorée au cours des 3 à 4 derniers mois poursuit sa tendance à la hausse, alors que le pourcentage de ceux qui s'attendent à ce qu'elle s'améliore dans les 3 ou 4 prochains mois est en baisse, ce qui reflète bel et bien les craintes que la situation actuelle, plutôt favorable, se détériore dans un proche avenir. La FCEI rapporte par ailleurs que 76 % des PME considèrent que leurs besoins en matière de crédit sont satisfaits (51 % les considèrent entièrement satisfaits et 25 %, pour la plupart). Comme il s'agit d'un nouvel indicateur, il ne nous renseigne pas sur l'évolution de la satisfaction des besoins de crédit des PME dans le temps, mais nous suivrons de près son évolution. ■

Indice du baromètre des affaires de la FCEI et PIB réel
(Indice : 50 = équilibre entre les attentes les plus fortes et les attentes les plus faibles)



Source : Fédération canadienne de l'entreprise indépendante

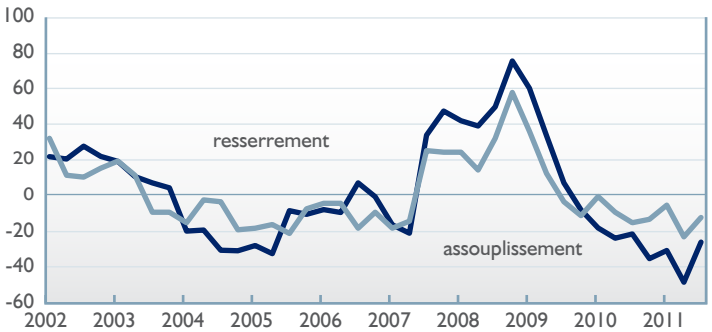
CONDITIONS DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

Retour

Les conditions du crédit aux entreprises se sont encore assouplies

L'enquête auprès des responsables du crédit de la Banque du Canada indique que les conditions de crédit faites aux entreprises non financières se sont encore assouplies au troisième trimestre de 2011, mais que ce constat fait l'objet d'un moins grand consensus de la part des firmes interrogées qu'au trimestre précédent. Les résultats concernant les conditions de crédit tirées de l'enquête sur les perspectives des entreprises de la banque centrale corroborent ce résultat. ■

Conditions de crédit aux entreprises
(% resserrement - % assouplissement)



Source : Banque du Canada

INDICATEURS CLÉS — CANADA

Retour

Indicateurs clés — Canada	Passé				2011				Plus récent		Prévisions	
	2007	2008	2009	2010	T1	T2	T3	T4			2011	2012
PIB réel (% croissance)	2,2	0,7	-2,8	3,2	3,6	-0,4			Août	0,3	2,3	2,0
Dépenses en machinerie & équipement (% croissance)	4,2	-0,5	-19,5	11,8	15,2	31,0					16,4	7,9
Profits des sociétés avant impôts (% croissance)	1,9	11,0	-33,1	21,2	19,7	-8,4					12,0	5,2
Production industrielle (% croissance)	-0,5	-3,1	-9,5	4,9	6,9	-4,0			Août	1,2	3,0	2,5
Prix des produits industriels (% croissance)	1,5	4,3	-3,5	1,0	9,6	5,3	-0,3		Sept	0,4	4,2	2,5
Construction non-résidentielle (% croissance)	2,3	7,9	-22,2	2,8	10,7	2,0						
Mises en chantier (‘ 000 unités)	229	212	149	192	178	192	205		Sept	208	181	176
Dépenses personnelles (% croissance)	4,6	3,0	0,4	3,3	-0,1	1,6					1,9	2,2
Prix à la consommation (% croissance)	2,1	2,4	0,3	1,8	3,6	3,1	1,0		Sept	0,2	2,8	2,0
Emploi (% croissance)	2,4	1,7	-1,6	1,4	2,4	2,0	1,2		Oct	-0,3		
Taux de chômage (%)	6,0	6,1	8,3	-3,1	7,8	7,5	7,2		Oct	7,3	7,4	7,2
Indice de confiance des PME (FCEI)	67,2	56,1	57,7	66,7	69,2	68,0	64,2		Oct	63,6		
Indice de confiance des manufacturiers (FCEI)	68,8	52,7	56,0	68,6	72,6	71,0	63,5		Oct	61,7		

Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et Fédération canadienne de l'entreprise indépendante. Taux de croissance annuel, taux de croissance trimestriel à taux annuel et taux de croissance mensuel.