



BUREAU DU DIRECTEUR
PARLEMENTAIRE DU
BUDGET
OFFICE OF THE
PARLIAMENTARY
BUDGET OFFICER

**Perspectives
économiques et
financières**
Novembre 2015

Ottawa, Canada
10 novembre 2015
www.pbo-dpb.gc.ca

Le directeur parlementaire du budget (DPB) a pour mandat de présenter au Parlement une analyse indépendante sur l'état des finances de la nation, le budget des dépenses du gouvernement, ainsi que les tendances de l'économie nationale et, à la demande de tout comité parlementaire ou de tout parlementaire, de faire une estimation des coûts de toute proposition concernant des questions qui relèvent de la compétence du Parlement.

Le présent rapport expose les perspectives économiques et financières établies par le DPB. Les perspectives ne comprennent pas les mesures dans la plateforme électorale du nouveau gouvernement. Le DPB fournira une mise à jour de ses perspectives qui inclura les mesures proposées par le nouveau gouvernement lorsque plus de détails sur leur mise en œuvre seront diffusés au cours de la nouvelle session législative.

Le présent rapport a été préparé par le personnel du directeur parlementaire du budget. Scott Cameron, Helen Lao, Chris Matier et Tim Scholz ont rédigé le rapport. Jason Jacques, Duncan MacDonald, Mark Mahabir et Carleigh Malanik ont contribué à l'analyse. Mostafa Askari a fourni ses commentaires. Patricia Brown et Jocelyne Scrim ont participé à la préparation du rapport aux fins de publication. Veuillez envoyer un message à pbo-dpb@parl.gc.ca pour obtenir plus de renseignements.

Jean-Denis Fréchette
Directeur parlementaire du budget

Table des matières

Résumé	1
1. Perspectives économiques	3
1.1. Conjoncture extérieure	3
1.2. Évolution récente de l'économie canadienne	8
1.3. Perspectives de l'économie canadienne	11
1.4. Comparaison avec les perspectives d'avril 2015	19
1.5. Principaux risques pour les perspectives économiques	22
2. Perspectives financières	23
2.1. Résultats financiers de 2014-2015	23
2.2. Impact financier des mesures stratégiques	24
2.3. Perspectives financières 2015-2016 à 2020-2021	24
2.4. Comparaison avec les perspectives d'avril 2015	26
2.5. Compte des opérations de l'AE et taux de cotisation	28
2.6. Solde budgétaire structurel	30
Annexe A : Perspectives économiques	32
Annexe B : Perspectives financières détaillées	33
Références	34
Notes	35

Résumé

Les perspectives économiques et financières se sont assombries depuis la présentation, au Comité permanent des finances de la Chambre des communes, du rapport du DPB daté d'avril 2015.

On s'attend à ce que l'économie canadienne se redresse après s'être contractée au premier semestre de 2015, mais la faiblesse de l'activité mondiale et la baisse des prix des produits de base devraient freiner la reprise. Le produit intérieur brut (PIB) réel devrait se maintenir à un niveau inférieur à son potentiel jusqu'en 2019.

- Le DPB prévoit que la croissance du PIB réel remontera à 2,0 % en 2016 et à 2,3 % en 2017. La croissance devrait ensuite ralentir, s'établissant en moyenne à 1,8 % de 2018 à 2020, une cadence légèrement supérieure à la croissance du PIB potentiel.
- Se fondant sur les prix à terme, le DPB prévoit que les cours du pétrole West Texas Intermediate (WTI) augmenteront peu à peu pour s'établir à 59 \$US le baril d'ici la fin de 2020, soit environ 10 % de moins que le prix projeté en avril.
- Par rapport à la projection précédente indiquée dans le rapport du DPB d'avril 2015, le niveau du PIB nominal devrait être inférieur de 20 milliards de dollars chaque année, en moyenne, entre 2015 et 2020.

Perspectives économiques

%	2014	2015	2016	2017	2018-2020
Croissance du PIB réel	2,4	1,1	2,0	2,3	1,8
Inflation du PIB	1,8	-0,4	1,6	2,2	2,1
PIB nominal (niveau)	1 975	1 990	2 063	2 157	2 333

Sources : Statistique Canada et Directeur parlementaire du budget.

Note : Les chiffres pour 2014 sont les valeurs réelles. Les niveaux du PIB nominal sont exprimés en milliards de dollars.

En avril, le DPB a présenté au Comité des finances de la Chambre des communes ses perspectives financières, qui comportaient des mesures tirées du budget de 2015. En juillet, pour donner suite à des demandes présentées par l'honorable Scott Brison et par M. Nathan Cullen, députés, le DPB s'est servi des sensibilités des perspectives financières prises en compte dans le budget de 2015 et de la projection de la croissance du PIB réel en juillet

établie par la Banque du Canada pour mettre à jour les perspectives financières présentées dans le budget de 2015. Les perspectives budgétaires révisées en juillet ne représentaient pas les projections économiques et financières établies de manière indépendante par le DPB.

Les perspectives financières exposées dans le présent rapport sont fondées sur les perspectives économiques actuelles du DPB. Y sont intégrées les mesures stratégiques annoncées dans le budget de 2015, ainsi que les mesures stratégiques qui ont reçu l'approbation du Parlement depuis le dépôt du budget de 2015.

Les perspectives du DPB se veulent des hypothèses de planification indépendantes fondées sur le statu quo pour le début de la 42^e législature. Elles excluent les mesures prévues dans la plateforme du nouveau gouvernement. Le DPB présentera des perspectives révisées incluant les mesures proposées par le nouveau gouvernement lorsque des précisions à ce sujet seront communiquées au cours de la nouvelle session législative.

Le DPB prévoit que, en l'absence de nouvelles mesures stratégiques, l'équilibre budgétaire serait atteint en 2015-2016. À moyen terme, il prévoit des déficits annuels s'établissant en moyenne à 4,3 milliards de dollars (0,2 % du PIB). Après 2015-2016, les déficits résultent principalement de ce qui suit :

- L'excédent enregistré en 2015-2016 est en partie attribuable à la vente d'actions de General Motors, soit 2,1 milliards de dollars s'ajoutant aux autres revenus. Il ne s'agit pas d'une source de revenus permanente;
- Le taux des cotisations de base à l'assurance-emploi (AE) est censée être réduite de 20 % en 2017.

En dépit des déficits projetés, le rapport dette fédérale-PIB devrait passer de 31,0 % du PIB en 2014-2015 à 26,2 % du PIB en 2020-2021.

Perspectives financières en fonction du statu quo

Milliards de \$	2015- 2016	2016- 2017	2017- 2018	2018- 2019	2019- 2020	2020- 2021
Revenus	291,6	297,9	307,7	319,7	332,0	345,4
Charges de programmes	264,0	275,8	283,9	293,0	302,1	312,8
Frais de la dette publique	26,4	25,2	28,5	31,7	34,5	36,8
Dépenses totales	290,4	301,0	312,4	324,7	336,6	349,6
Solde budgétaire	1,2	-3,0	-4,7	-5,0	-4,6	-4,2
Rapport dette fédérale-PIB (%)	30,8	29,9	28,8	27,9	27,1	26,2

Source : Directeur parlementaire du budget.

Note : Le rapport dette fédérale-PIB est exprimé en pourcentage du PIB nominal.

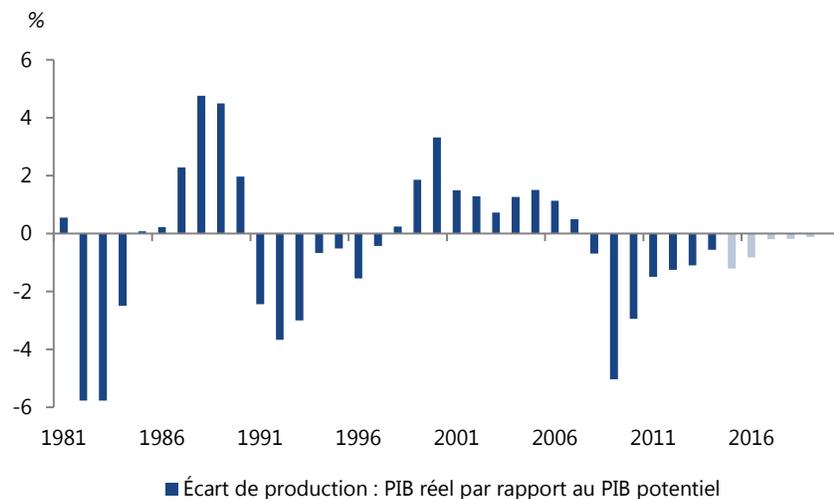
1. Perspectives économiques

Selon les projections du DPB, la croissance de l'économie canadienne ralentira, passant de 2,4 % en 2014 à 1,1 % en 2015, en raison surtout de la faiblesse des investissements des entreprises et des résultats modestes des exportations¹. En fait, il s'agit d'un point de pourcentage de moins que le taux de 2,1 % projeté pour la croissance annuelle dans le rapport présenté en avril par le DPB au Comité des finances de la Chambre des communes.

La révision à la baisse de la croissance économique reflète en grande partie la contraction imprévue du PIB réel au premier semestre de 2015. Selon le DPB, la croissance du PIB réel devrait remonter au second semestre de 2015 et tout au long de 2016, dépassant la croissance du PIB potentiel.

La faiblesse de l'activité mondiale et la baisse des prix des produits de base devraient toutefois freiner la reprise de l'économie canadienne; le PIB réel devrait demeurer inférieur au PIB potentiel jusqu'en 2019 (figure 1-1).

Figure 1-1 Écart de production : PIB réel par rapport au PIB potentiel



Sources : Statistique Canada et Directeur parlementaire du budget.

Note : La période de projection couvre 2015 à 2020.

1.1. Conjoncture extérieure

Aux États-Unis, l'économie a progressé moins que prévu au cours du premier semestre de 2015. La reprise économique a stagné au premier trimestre, le PIB réel augmentant au taux annuel de 0,6 %. Ce recul découle de facteurs temporaires comme les conditions météorologiques et la fermeture de ports,

de même que de la faiblesse des investissements non résidentiels par suite de la baisse des prix des produits de base. Au deuxième trimestre, l'économie a rebondi de 3,9 %, mais cela n'a pas compensé la faiblesse du premier trimestre.

Malgré l'affaiblissement de l'activité économique, les États-Unis ont connu une augmentation mensuelle moyenne de 213 000 emplois au cours du premier semestre de 2015; le taux de chômage a reculé, passant de 5,6 à 5,3 %. Les hausses de salaire sont demeurées modestes, le taux de croissance annuelle étant inférieur à 2 % pendant la première moitié de l'année.

L'inflation des dépenses personnelles de consommation (DPC) s'est établie à 0,2 % et l'inflation de base en fonction des DPC à 1,3 % pendant la première moitié de 2015, des niveaux de loin inférieurs à la cible d'inflation de 2 % de la Réserve fédérale.

Aux États-Unis, l'activité économique s'est modérée au troisième trimestre de 2015. D'après une première estimation faite par le Bureau of Economic Analysis, le PIB réel s'est accru de 1,5 % au cours du trimestre. Parallèlement, le nombre d'emplois hors du secteur agricole a augmenté chaque mois en moyenne de 167 000. La demande intérieure continue de stimuler la croissance, étayée par des conditions financières avantageuses et par les bas prix du pétrole.

Toutefois, la conjoncture extérieure peu dynamique et la vigueur du dollar freinent encore les exportations nettes. Dans ses perspectives d'avril, le DPB s'attendait à ce que la Réserve fédérale relève sa cible d'inflation en septembre 2015. Or, en raison des faibles pressions inflationnistes et de la conjoncture mondiale incertaine, les hausses des taux d'intérêt tardent à se manifester.

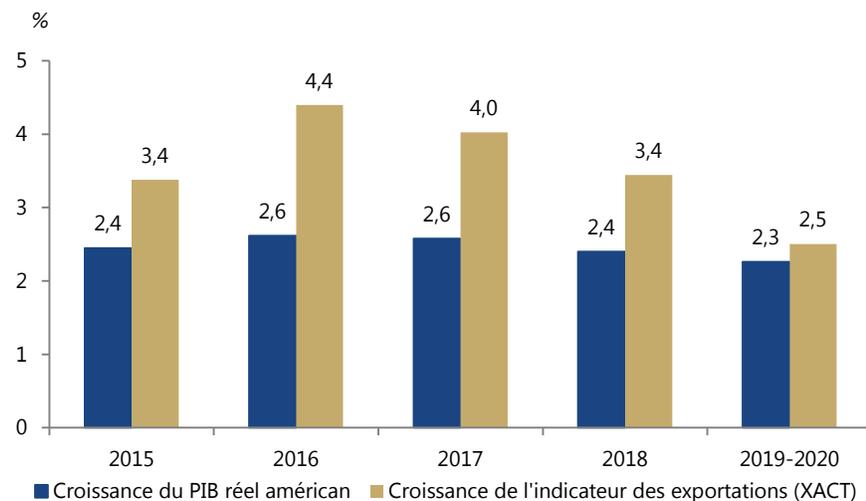
Assombrissement des perspectives extérieures

Le ralentissement prévu de la croissance mondiale atténue les perspectives à moyen terme aux États-Unis. Le DPB s'attend maintenant à ce que le PIB réel américain progresse au taux annuel d'environ 2,75 % au cours des six prochains trimestres, avant de se stabiliser progressivement autour de 2,25 % à la fin de la période de projection (figure 1-2).

L'investissement des entreprises, la consommation privée et la construction résidentielle devraient stimuler la croissance pendant la période de projection à mesure qu'augmenteront la richesse et le revenu des ménages, que s'élargira le parc de logements pour répondre à la demande croissante et que les entreprises reconstitueront leur capital-actions.

Les importations représentent une part élevée de l'investissement des entreprises. Le DPB prévoit que les éléments du PIB américain qui sont les plus pertinents pour les exportateurs canadiens, d'après l'indicateur des exportations (XACT) calculé par le DPB, progresseront plus rapidement que l'économie américaine dans son ensemble pendant la période de projection (figure 1-2).

Figure 1-2 Croissance du PIB réel américain et croissance de l'indicateur des exportations



Sources : Bureau of Economic Analysis et Directeur parlementaire du budget.

Le DPB suppose que la Réserve fédérale relèvera progressivement le taux cible des fonds fédéraux à compter de décembre 2015, ce qui se traduira par une hausse des taux d'intérêt du marché élargis aux États-Unis. D'ici 2019, le taux d'intérêt sur les bons du Trésor de trois mois devrait croître, passant du niveau actuel qui frôle le zéro à 3,4 %. Il devrait cependant croître plus graduellement que ce qu'on prévoyait en avril vu la conjoncture extérieure incertaine.

Le DPB s'attend à une normalisation en douceur de la politique monétaire américaine pendant laquelle les gains commerciaux pour le Canada découlant du raffermissement de l'économie américaine compenseront les effets secondaires de la hausse des taux d'intérêt américains à long terme.

Le Fonds monétaire international (FMI) a récemment rajusté à la baisse ses perspectives de croissance mondiale parce que la croissance au cours du premier semestre de 2015 s'est révélée plus faible que prévu et en raison également de la vulnérabilité économique de certaines économies émergentes. Le ralentissement de la croissance en Chine et le resserrement des conditions financières mondiales ont eu pour effet de réduire la

croissance de certaines économies émergentes, tandis que les producteurs de marchandises doivent faire face à une baisse des prix.

Dans les économies avancées, la croissance demeure modeste et inégale. Les gains enregistrés au cours de la première moitié de 2015 au Royaume-Uni et au Japon ont été moins importants que prévu bien que la zone euro connaisse une reprise. Le FMI s'attend à ce que l'activité économique mondiale s'affermisse en 2016.

Les prix des produits de base devraient demeurer bas

Les prix des produits de base énergétiques et non énergétiques ont baissé ces derniers mois au point où l'indice des prix des produits de base de base (IPPB) de la Banque du Canada était à son niveau le plus bas depuis plus de 10 ans (figure 1-3). Au troisième trimestre, les prix ont reculé dans l'ensemble des catégories de produits.

À noter que le sous-indice des prix des métaux et minéraux a diminué de près de 17 % sur une base annuelle. Dans ses récentes perspectives, le FMI indique que les prix des produits de base énergétiques et non énergétiques peu élevés sont attribuables à la faiblesse de l'activité mondiale et à l'augmentation de la capacité d'approvisionnement.

Figure 1-3 Prix réels des produits de base



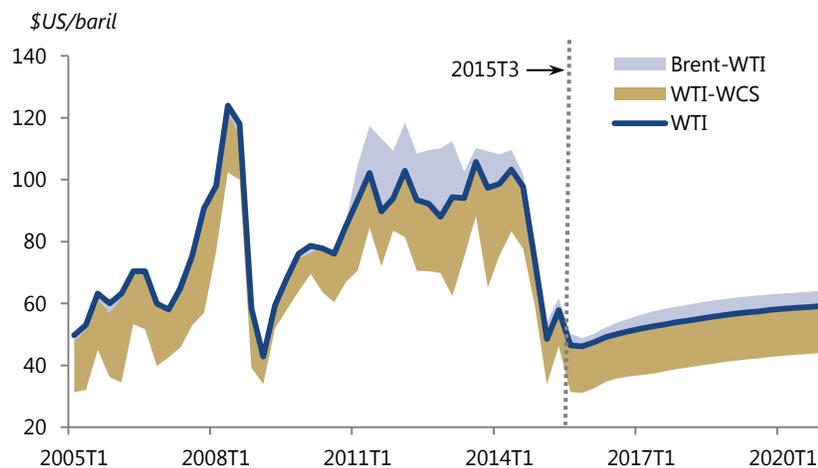
Sources : Banque du Canada et Bureau of Economic Analysis.

Note : Les prix réels des produits de base sont calculés en corrigeant l'indice des prix des produits de base de la Banque du Canada (janvier 1972 =100) par l'indice des prix du produit national brut américain (2009=1).

Le cours du pétrole brut de référence américain, qui avait atteint 58 \$US le baril (West Texas Intermediate) au deuxième trimestre de 2015, a baissé abruptement, passant à 46 \$US le baril au troisième trimestre, ce qui est de loin inférieur au montant de 54 \$US le baril qu'avait projeté le DPB dans son rapport d'avril.

Se fondant sur les récents prix à terme, le DPB prévoit que les prix du pétrole WTI monteront graduellement, passant de 46 \$US le baril à 59 \$US d'ici la fin de 2020, soit environ 7 \$US de moins le baril (10 %) que la projection établie en avril (figure 1-4)². Les moins bonnes perspectives pour les cours du pétrole brut à moyen terme reflètent probablement la faiblesse de l'activité mondiale prévue.

Figure 1-4 Cours du WTI et écarts avec le Brent et le WCS



Sources : Baytex Energy Corp.; Bloomberg L.P.; US. Energy Information Administration; et Directeur parlementaire du budget.

Note : WTI désigne West Texas Intermediate; WCS désigne Western Canadian Select.

Le DPB se fonde sur les récents prix à terme pour établir ses projections à court terme des produits non énergétiques qui entrent dans la composition de l'IPPB. L'IPPB excluant les produits énergétiques devrait diminuer par rapport au niveau actuel au cours des six prochains trimestres, en raison principalement de la baisse des prix des métaux.

Au-delà du court terme, les prix des produits de base non énergétiques devraient demeurer stables en termes réels. Dans l'ensemble, le DPB prévoit que les prix réels des produits, selon la mesure de l'IPPB par rapport à l'indice des prix du PIB américain, devraient augmenter progressivement à moyen terme et seulement de façon modeste par rapport aux niveaux actuels. Comparativement aux prévisions établies par le DPB en avril, les prix réels des produits sont inférieurs d'environ 14 % à l'horizon des projections.

1.2. Évolution récente de l'économie canadienne

Le PIB réel du Canada s'est replié durant les deux premiers trimestres de 2015, poussant l'économie à 1,4 % en deçà de son niveau potentiel (encadré 1-1). L'investissement des entreprises a diminué abruptement par suite de la faiblesse des prix du pétrole, et les volumes d'exportations non énergétiques n'ont pas progressé. Durant le premier semestre de 2015, le PIB réel a été considérablement moins élevé que ce qui était prévu dans le rapport d'avril du DPB.

Évaluer la performance économique

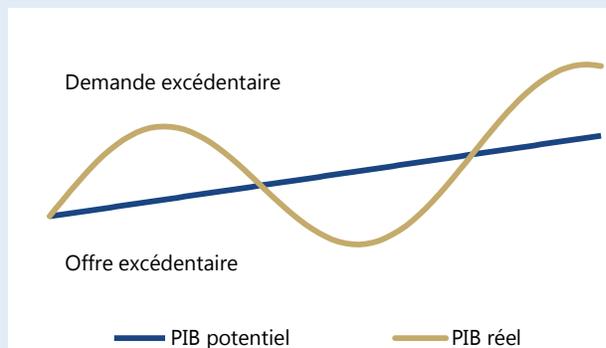
Pour aider les parlementaires à évaluer la performance globale de l'économie canadienne, le DPB présente une estimation du PIB potentiel.

Encadré 1-1 : Évaluer la performance économique tous azimuts

La contraction du PIB réel du Canada aux deux premiers trimestres de 2015 a donné lieu à de nombreuses discussions sur la définition des termes « récession » et « performance économique ». De l'avis du DPB, il y aurait lieu de procéder à une évaluation plus large de la performance économique au lieu de simplement analyser les baisses trimestrielles du PIB réel.

La mesure de la performance économique que privilégie le DPB au niveau macroéconomique repose sur le concept de PIB potentiel, qui ne peut être directement observable, mais qu'on peut estimer (figure A)[†].

Figure A : PIB réel et PIB potentiel



Le PIB potentiel est une mesure de la capacité de production durable d'une économie. Comme l'ont fait observer le Congressional Budget Office et la Banque du Canada, il s'agit non pas d'une limite technique de la production, mais du niveau de production pouvant être atteint avec les ressources disponibles (main-d'œuvre, capital et technologie) sans créer de pressions inflationnistes^{††}.

Encadré 1-1 (suite)

De l'avis du DPB, il est utile d'évaluer la performance économique globale en fonction de trois dimensions :

- i. une comparaison du niveau du PIB réel (observé) par rapport à la production potentielle, ce qui permet d'obtenir une estimation de la demande ou de l'offre excédentaire dans l'économie globale;
- ii. une comparaison de la croissance du PIB réel par rapport à celle de la production potentielle, ce qui permet d'avoir une idée de l'écart entre la croissance observée et la croissance sous-jacente ou « normale »; cela indique également si la demande/l'offre excédentaire augmente ou diminue;
- iii. la durée de la déviation du PIB réel par rapport à la production potentielle, ce qui permet d'obtenir une estimation de la durée d'un boom, d'une récession ou d'une reprise économique.

Par ailleurs, le PIB potentiel – niveau et taux de croissance – peut être influencé par la conjoncture économique ainsi que par les politiques gouvernementales. En dernier lieu, la capacité de l'économie d'augmenter le niveau de vie et d'appuyer les programmes gouvernementaux est subordonnée au PIB potentiel.

Le PIB potentiel constitue un point de repère naturel pour l'évaluation de la performance globale au niveau macroéconomique, mais il faut se rappeler qu'il s'agit d'une *estimation* et, partant, qu'il comporte un degré d'incertitude.

† Pour estimer le PIB potentiel, le DPB se sert d'une approche fondée sur une « fonction de production », semblable à celle utilisée par Finances Canada et par l'Organisation de coopération et de développement économiques. Un rapport technique fournira de plus amples précisions à ce sujet.

†† Voir CBO (2001) et Côté (2013).

Le recul de l'investissement des entreprises a été plus prononcé que prévu, ce qui traduit une plus grande sensibilité des entreprises à la baisse des prix du pétrole de même qu'une plus grande incertitude que ne l'avait supposé le DPB.

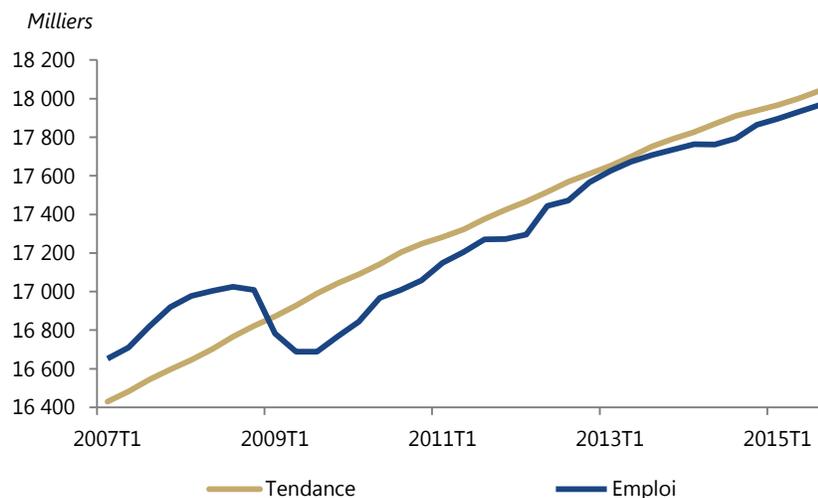
Pour ce qui est de la performance plus faible que prévu des exportations non énergétiques, elle n'est qu'en partie attribuable à la faiblesse inattendue de l'activité mondiale. On peut supposer une réponse plus lente au dollar canadien moins élevé par rapport à ce qu'avait prévu le DPB.

Le marché du travail affiche de solides résultats malgré la faiblesse du PIB réel

En dépit de la contraction du PIB réel, les résultats du marché du travail ont été solides, dans l'ensemble, pendant les trois premiers trimestres de 2015. Depuis le début de l'année, 127 000 nouveaux emplois nets ont été créés, une augmentation de 0,7 %, bien que le niveau d'emploi ait été inférieur à sa tendance (environ 75 000 emplois) (figure 1-5).

Pendant la même période, le taux de chômage s'est accru de 0,4 point de pourcentage, pour atteindre 7,1 % principalement en raison de l'augmentation du taux d'activité. Le nombre total d'heures travaillées, soit la mesure la plus répandue du facteur travail, a augmenté de 1,5 %, en moyenne, au cours des trois premiers trimestres. Cela a contribué à réduire l'écart du facteur travail (différence en pourcentage entre le total d'heures travaillées et sa tendance), qui est passé de -0,7 % au quatrième trimestre de 2014 à -0,2 % au troisième trimestre de 2015.

Figure 1-5 **Emploi par rapport à la tendance**



Sources : Statistique Canada et Directeur parlementaire du budget.

Au cours de la période, bien que le marché du travail ait donné des résultats passablement bons au niveau national, on ne peut pas en dire autant pour les principales régions productrices de pétrole et dans les industries parapétrolières.

La diminution du prix du pétrole exerce également des pressions à la baisse sur l'inflation. Depuis le début de l'année, l'inflation totale, mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), a oscillé autour de la limite inférieure de la fourchette cible de la Banque du Canada, qui va de 1 à 3 %.

Cela reflète les diminutions d'une année à l'autre des prix des produits de base consommateurs d'énergie.

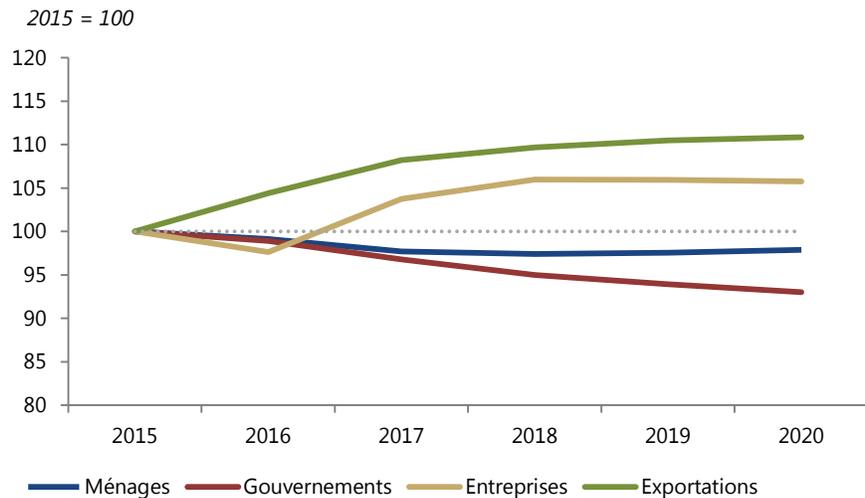
En juillet, la Banque du Canada a abaissé à ½ % le taux cible du financement à un jour, indiquant qu'un nouveau stimulant monétaire s'imposait pour « aider l'économie à retourner à son plein potentiel et l'inflation à la cible de façon durable ».

Se fondant sur de récents indicateurs mensuels, le DPB s'attend à ce que le PIB progresse, au troisième trimestre, de 2,5 %, bien au-delà de la croissance potentielle estimée de 1,8 %. Il s'agirait d'un rebondissement par rapport aux facteurs temporaires du trimestre précédent, tels que les arrêts pour maintenance et les difficultés de production dans le secteur de l'extraction pétrolière, ainsi que les paiements rétroactifs de la Prestation universelle pour la garde d'enfants. Selon le DPB, l'économie canadienne tournait à un niveau inférieur de 1,3 % au PIB potentiel au troisième trimestre.

1.3. Perspectives de l'économie canadienne

Malgré la performance plus faible que prévu de l'investissement des entreprises et des exportations non énergétiques pendant la première moitié de 2015, le DPB prévoit encore un rééquilibrage de l'économie canadienne. Parmi les composants du PIB réel, les dépenses de consommation et le logement céderont davantage le pas aux exportations et à l'investissement des entreprises (figure 1-6).

Figure 1-6 Dépenses des secteurs par rapport au PIB réel



Source : Directeur parlementaire du budget.

Note : Le secteur des ménages comprend la consommation ménagère et l'investissement résidentiel; le secteur gouvernemental comprend les dépenses et l'investissement; le secteur des entreprises comprend l'investissement des entreprises (construction non résidentielle, machinerie et équipement, propriété intellectuelle et produits).

Comme il est indiqué dans le rapport prébudgétaire produit en avril par le DPB, le choc des termes de l'échange provoqué par la baisse des prix du pétrole nuit au processus de rééquilibrage puisque le raffermissement de l'investissement des entreprises est ralenti. Un résumé des perspectives économiques est présenté à l'annexe A.

L'économie devrait se redresser et se rééquilibrer

Le DPB prévoit que la croissance du PIB réel grimpera à 2,0 % en 2016 et à 2,3 % en 2017, puis qu'elle s'établira en moyenne à 1,8 % de 2018 à 2020 (tableau 1-1). Malgré cela, le PIB réel devrait demeurer en deçà du PIB potentiel jusqu'en 2019 à mesure que l'économie s'adapte à des termes de l'échange plus bas et que s'effectue le rééquilibrage sectoriel.

Tableau 1-1 Perspectives de l'économie canadienne

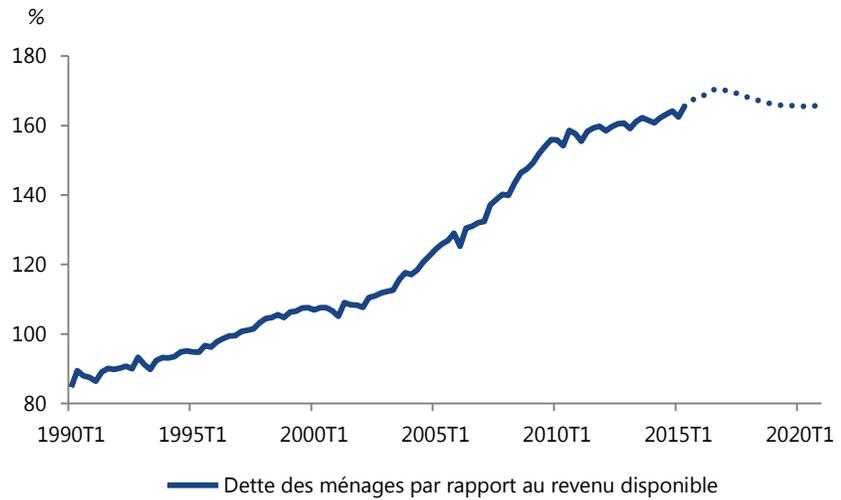
Contributions à la croissance du PIB réel	2014	2015	2016	2017	2018-2020
Consommation	1,5	1,1	0,8	0,9	1,2
Logement	0,2	0,2	-0,1	-0,3	0,0
Investissement des entreprises	0,0	-1,0	0,0	1,1	0,3
Dépenses publiques	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,1
Exportations	1,7	0,7	2,0	1,9	0,9
Importations	-0,5	0,0	-0,2	-1,6	-0,8
Investissement en stocks	-0,3	-0,2	-0,7	0,3	0,1
Croissance du PIB réel	2,4	1,1	2,0	2,3	1,8
Autres indicateurs, %					
Inflation du PIB	1,8	-0,4	1,6	2,2	2,1
Croissance du PIB nominal	4,3	0,7	3,7	4,5	4,0
Croissance du PIB réel	2,0	-1,1	1,6	2,5	2,0

Sources : Statistique Canada et Directeur parlementaire du budget.

Note : Les contributions à la croissance du PIB réel sont exprimées en points de pourcentage.

Le DPB prévoit un ralentissement de la croissance des dépenses des consommateurs, les ménages s'adaptant à une diminution des revenus et de la richesse (résultant de la détérioration des termes de l'échange); leur taux d'épargne augmentera par la suite. L'endettement des ménages par rapport à leur revenu devrait augmenter jusqu'à la fin de 2016, puis s'établira progressivement à un niveau frôlant le niveau actuel (figure 1-7).

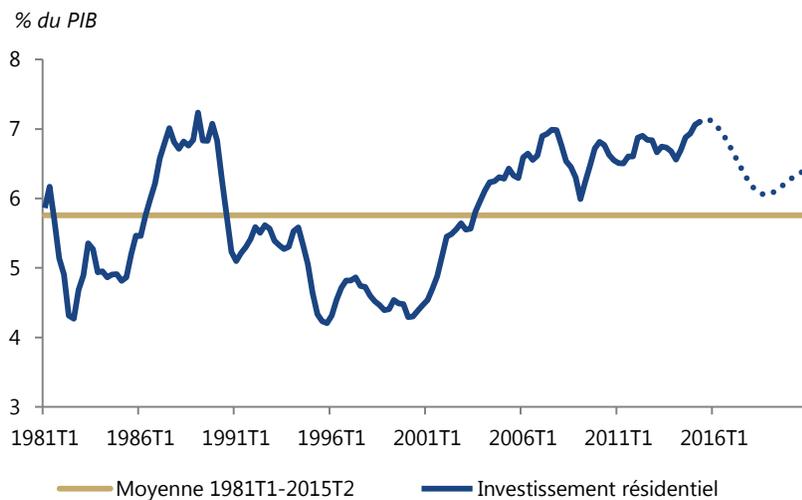
Figure 1-7 Endettement des ménages par rapport au revenu disponible



Sources : Statistique Canada et Directeur parlementaire du budget.
Note : La période de projection couvre 2015T3 à 2020T4.

À mesure que ralentit la croissance du revenu des ménages et qu'augmentent les taux hypothécaires peu élevés, la hausse des prix réels des maisons devrait ralentir et l'investissement résidentiel diminuer, de 2016 à 2018. En dépit de la baisse projetée, la part de l'investissement résidentiel dans l'économie demeure à un niveau supérieur à sa moyenne historique à long terme (figure 1-8).

Figure 1-8 Part de l'investissement résidentiel dans l'économie

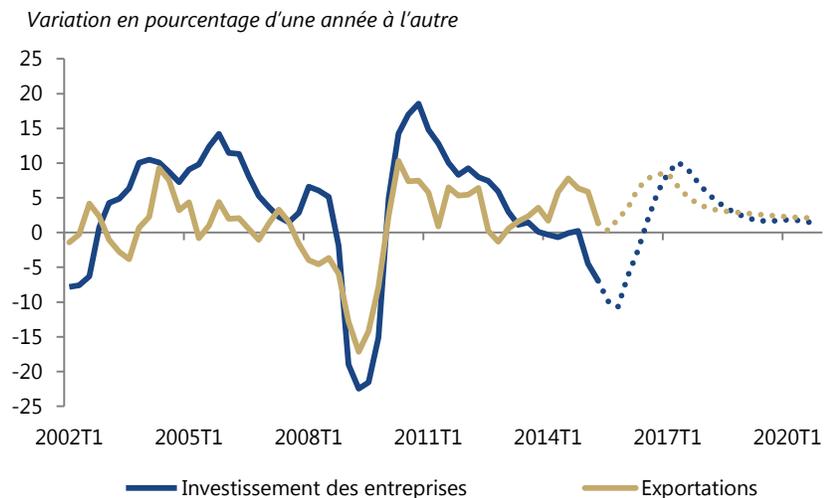


Sources : Statistique Canada et Directeur parlementaire du budget.
Note : La période de projection couvre 2015T3 à 2020T4.

L'investissement des entreprises devrait continuer de régresser au cours du deuxième semestre de 2015, puis progresser modestement au cours du premier semestre de 2016, le prix du pétrole restant bas (figure 1-9). Parallèlement, la croissance des exportations devrait s'accélérer, stimulée par la composition favorable de l'activité économique aux États-Unis et par la faiblesse du dollar canadien.

À mesure que les exportations canadiennes donneront un meilleur rendement, la croissance de l'investissement des entreprises devrait s'accélérer et demeurer solide à moyen terme. Bien que la dépréciation du dollar canadien ne soit pas étrangère au déplacement des dépenses, moins orientées vers les importations et davantage vers les biens et les services produits au pays, la reprise des dépenses d'investissement, dont le contenu en importations est relativement élevé, soutient la croissance des importations.

Figure 1-9 Croissance de l'investissement des entreprises et des exportations



Sources : Statistique Canada et Directeur parlementaire du budget.

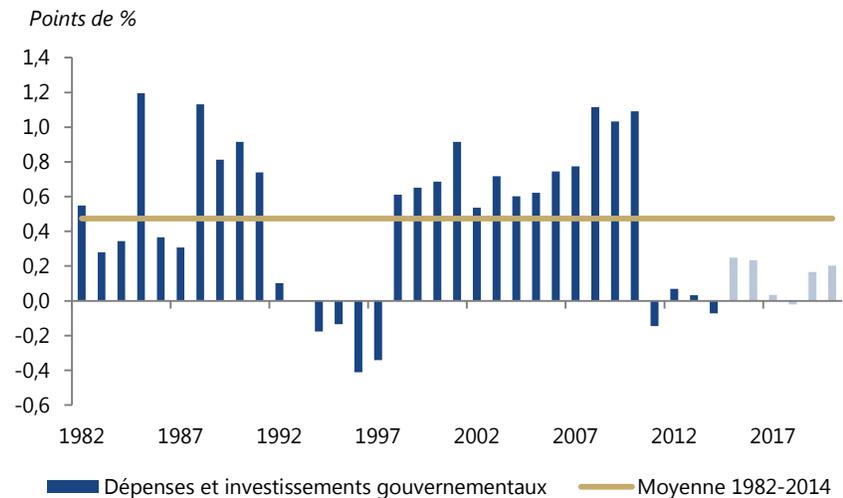
Note : La période de projection couvre 2015T3 à 2020T4.

L'investissement en stocks devrait ralentir la croissance du PIB réel en 2015 et en 2016, car les entreprises puisent dans les stocks, dont les niveaux sont élevés, pour faire face à la hausse de la demande en 2016. Cela aura pour effet de ramener le rapport stocks-ventes dans les secteurs non agricoles près des normales historiques.

D'après les budgets fédéral et provinciaux, le DPB prévoit que les dépenses publiques en biens et services, ainsi que les investissements, contribueront modestement à la croissance du PIB réel en 2015 et en 2016.

Au-delà de 2017, les dépenses publiques infranationales devraient augmenter parallèlement à la croissance démographique. Les dépenses fédérales sont fondées sur les dépenses de fonctionnement projetées par Finances Canada dans le budget de 2015. La contribution des dépenses et des investissements du gouvernement à la croissance du PIB réel demeure considérablement inférieure à la moyenne historique à long terme (figure 1-10).

Figure 1-10 Contribution gouvernementale à la croissance du PIB réel

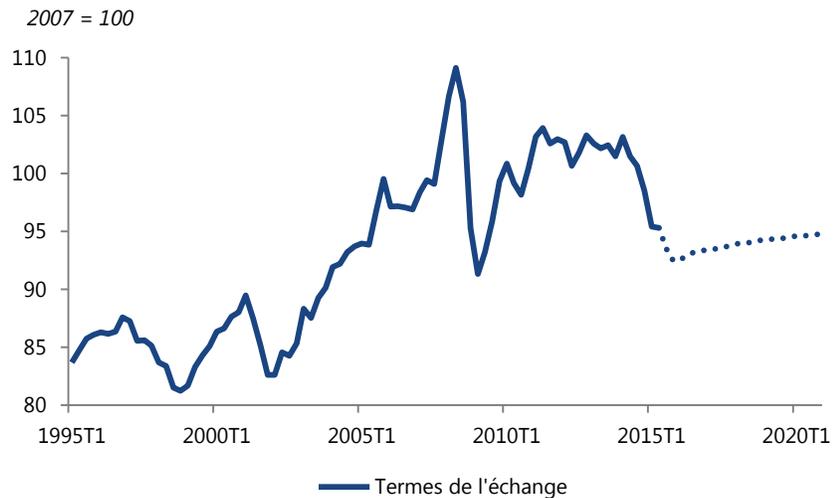


Sources : Statistique Canada et Directeur parlementaire du budget.

Note : La période de projection couvre 2015 à 2020.

Le DPB s'attend à ce que les termes de l'échange diminuent davantage pour se rapprocher des niveaux de la crise financière mondiale (figure 1-11). La diminution des termes de l'échange entraîne une baisse des prix dans l'ensemble de l'économie, mesurés par le déflateur du PIB. L'inflation du PIB devrait être de -0,4 % en 2015 et de 1,6 % en 2016 tandis que la baisse des prix des produits de base ralentira avant de se stabiliser autour de 2,1 %.

Figure 1-11 Termes de l'échange



Sources : Statistique Canada et Directeur parlementaire du budget.

Note : La période de projection couvre 2015T3 à 2020T4.

La croissance du PIB nominal devrait reculer, passant à 0,7 % en 2015, puis s'établir en moyenne à 4 % par année entre 2016 et 2020. Entre 2015 et 2020, le PIB nominal devrait progresser en moyenne chaque année de 3,5 %.

Reflétant la détérioration non négligeable des termes de l'échange, le revenu intérieur brut (RIB) réel devrait diminuer de 1,1 % en 2015. La croissance annuelle devrait ensuite s'établir en moyenne à 2 %, parallèlement à la croissance du PIB réel.

Bien que le PIB nominal fournisse une large mesure de l'assiette fiscale du gouvernement, sa composition importe aussi pour les perspectives financières étant donné que les différents revenus et dépenses sont imposés à des taux différents. En ce qui concerne le volet du PIB nominal qui englobe les dépenses, les dépenses de consommation devraient progresser de 3,5 % en moyenne chaque année entre 2015 et 2020, tandis que les importations devraient augmenter de 4,1 % en moyenne chaque année.

Quant au volet du PIB nominal qui englobe les revenus, la croissance des salaires et des tranches de rémunération devrait s'établir en moyenne à 3,4 % chaque année pendant la même période. Les bénéfices des sociétés devraient augmenter de 2,5 % chaque année, en moyenne. En même temps, la croissance annuelle des autres revenus, dont le revenu mixte net et les revenus de placement, devrait atteindre en moyenne 3,8 %.

Le DPB prévoit que l'économie canadienne tournera encore en deçà de sa capacité de production, ou du PIB potentiel, jusqu'en 2019 (tableau 1-2). La croissance du PIB potentiel devrait rester relativement stable, à environ 1,7 %,

vu que le ralentissement de la croissance tendancielle du facteur travail (nombre total d'heures travaillées) sera largement compensé par l'accélération de la croissance tendancielle de la productivité du travail.

Tableau 1-2 Croissance projetée du PIB potentiel

%	2014	2015	2016	2017	2018-2020
PIB potentiel	1,9	1,8	1,6	1,7	1,7
Tendance du facteur travail	0,9	0,8	0,8	0,6	0,4
Tendance de la productivité du travail	1,0	1,0	0,9	1,1	1,3
Écart de production (niveau)	-0,6	-1,2	-0,8	-0,2	-0,1
Écart du facteur travail (niveau)	-0,7	-0,5	-0,7	-0,4	-0,2

Source : Directeur parlementaire du budget.

Le DPB prévoit que le taux de chômage, dont le niveau est élevé, diminuera progressivement à mesure que l'écart de production se dissipera pendant la période de projection (tableau 1-3). Le taux de participation devrait continuer de reculer, la cohorte du baby-boom poursuivant sa transition vers la retraite.

La croissance de l'emploi devrait demeurer relativement solide jusqu'en 2017, quoique avec un décalage dans la population en âge de travailler, entraînant une diminution du taux d'emploi. Le nombre moyen d'heures travaillées par semaine devrait diminuer par rapport au niveau supérieur à la tendance et demeurer inférieur à la tendance face à l'écart de production persistant.

Tableau 1-3 Indicateurs du marché du travail

%	2014	2015	2016	2017	2018-2020
Taux de chômage	6,9	6,9	6,9	6,6	6,3
Taux de participation	66,0	65,8	65,5	65,2	64,4
Croissance de l'emploi	0,6	0,8	0,6	0,7	0,4
Moyenne d'heures travaillées par semaine	33,9	33,9	33,9	34,0	34,1

Sources : Statistique Canada et Directeur parlementaire du budget.

Note : Les chiffres pour 2014 sont les valeurs réelles.

La politique monétaire devrait rester très accommodante durant la période visée par les prévisions, ce qui devrait faciliter le rééquilibrage de l'économie canadienne et l'ajustement à la réduction des termes de l'échange. Le DPB prévoit que la Banque du Canada relèvera graduellement son taux directeur de ½ % à partir du quatrième trimestre de 2016 (tableau 1-4).

Tableau 1-4 Intérêt, inflation et taux de change

%	2014	2015	2016	2017	2018- 2020
Bons du Trésor à 3 mois	0,9	0,5	0,5	1,6	2,8
Taux des obligations à 10 ans	2,2	1,6	2,2	3,0	4,2
Taux de change (cents US)	90,5	78,4	75,4	75,0	74,8
Inflation de base	1,8	2,2	2,0	1,9	1,9
Total de l'inflation de l'IPC	1,9	1,2	2,2	2,1	2,0

Sources : Statistique Canada et Directeur parlementaire du budget.

Note : Les chiffres pour 2014 sont les valeurs réelles.

Le DPB s'attend à ce que la Banque du Canada commence à relever son taux directeur un an après « le relèvement » de la Réserve fédérale et qu'elle poursuive la normalisation de la politique monétaire de façon plus graduelle. Par conséquent, les taux d'intérêt à court terme au Canada devraient demeurer inférieurs aux niveaux américains de la mi-2016 jusqu'au début de 2020. Cela exercera des pressions à la baisse sur le taux de change et annulera les pressions exercées à la hausse par l'augmentation des prix des produits de base.

Par conséquent, le dollar canadien devrait rester proche des niveaux actuels, se situant en moyenne à 75 cents US de 2016 à 2020. Les taux des obligations de référence à 10 ans du gouvernement du Canada devraient monter, suivant l'évolution des taux à long terme aux États-Unis et les hausses des taux à court terme au Canada.

L'inflation sous-jacente avoisine toujours les 2 % tandis qu'aux pressions exercées à la baisse par la capacité excédentaire s'opposent les pressions à la hausse de la dépréciation du dollar canadien. L'inflation mesurée par l'IPC devrait s'accroître étant donné que les prix des produits de base de consommation énergétiques augmenteront et que l'inflation de base demeurera relativement stable.

1.4. Comparaison avec les perspectives d'avril 2015

Par rapport aux prévisions établies dans le rapport qu'il a présenté en avril au Comité des finances de la Chambre des communes, le DPB a révisé à la baisse sa projection du PIB nominal, soit de 20 milliards de dollars chaque année, en moyenne, pour 2015 à 2020 (tableau 1-5). Cette révision à la baisse résulte de la diminution des prix dans l'ensemble de l'économie et des niveaux du PIB réel. Les perspectives concernant les prix des produits de base non énergétiques, révisées à la baisse, entraînent une diminution des termes de l'échange et du déflateur du PIB.

La plupart des catégories de dépenses du PIB réel ont été révisées à la baisse, exception faite des dépenses et des investissements des administrations infranationales, qui ont été revues à la hausse compte tenu des récents budgets provinciaux. Les taux d'intérêt à court et à long terme ont été révisés à la baisse par rapport aux projections d'avril en raison des perspectives de l'économie canadienne moins reluisantes (l'annexe A).

Par ailleurs, les taux d'intérêt à long terme au Canada reflètent aussi la baisse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis. Le taux de chômage a été révisé à la hausse chaque année de la période de projection, tandis que le total de l'inflation de l'IPC varie peu par rapport à avril.

Tableau 1-5 Comparaison avec les perspectives d'avril 2015

%	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Croissance du PIB réel						
Avril 2015	2,1	2,3	1,8	1,8	1,8	1,7
Novembre 2015	1,1	2,0	2,3	1,8	1,8	1,8
Inflation du PIB						
Avril 2015	-0,8	2,5	2,1	2,0	2,1	2,1
Novembre 2015	-0,4	1,6	2,2	2,1	2,1	2,2
Croissance du PIB nominal						
Avril 2015	1,3	4,8	4,0	3,9	3,9	3,8
Novembre 2015	0,7	3,7	4,5	4,0	3,9	4,0
PIB nominal (niveau)						
Avril 2015	2 000	2 095	2 179	2 263	2 352	2 442
Novembre 2015	1 990	2 063	2 157	2 243	2 331	2 425

Source : Directeur parlementaire du budget.

Note : Le niveau du PIB nominal est exprimé en milliards de dollars. Le niveau établi en avril a été rajusté en fonction de révisions historiques.

Comparaison avec le rapport du DPB de juillet sur les perspectives du budget de 2015

En juillet, l'honorable Scott Brison et M. Nathan Cullen, députés, ont demandé au DPB de présenter une mise à jour des prévisions budgétaires contenues dans le budget de 2015 en tenant compte de la croissance du PIB réel projetée par la Banque du Canada dans le *Rapport sur la politique monétaire – juillet 2015* et en utilisant les sensibilités financières du ministère des Finances.

Les perspectives présentées dans la réponse du DPB constituaient non pas une mise à jour de ses perspectives d'avril 2015, mais plutôt une approximation des projections contenues dans le budget de 2015 comme si elles avaient été dressées à partir de la projection de la croissance du PIB réel de la Banque du Canada jusqu'en 2017; de nouvelles données concernant l'inflation du PIB et des hypothèses au sujet de la baisse des taux d'intérêt ont également été utilisées. Il a fallu réviser les hypothèses concernant les taux d'intérêt pour tenir compte de la réduction inattendue du taux directeur de la Banque du Canada en juillet.

Comparativement aux perspectives économiques sur lesquelles repose le rapport du DPB de juillet, les projections de novembre du DPB sont considérablement plus faibles en 2016 et en 2017 (tableau 1-6). Le PIB nominal est inférieur de 32 milliards de dollars en 2016 et de 43 milliards de dollars en 2017.

Ces diminutions sont attribuables à deux facteurs : une plus faible croissance du PIB réel, fondée sur la projection indiquée dans le *Rapport sur la politique monétaire – juillet 2015* de la Banque du Canada, et l'inflation moins élevée du PIB, fondée sur la projection contenue dans le budget de 2015.

Tableau 1-6 Comparaison avec les perspectives du budget de 2015 révisées par le DPB

%	2015	2016	2017
Croissance du PIB réel			
Perspectives révisées du budget de 2015	1,1	2,3	2,6
DPB – novembre	1,1	2,0	2,3
Inflation du PIB			
Perspectives révisées du budget de 2015	-0,1	2,6	2,3
DPB – novembre	-0,4	1,6	2,2
Croissance du PIB nominal			
Perspectives révisées du budget de 2015	1,0	5,0	5,0
DPB – novembre	0,7	3,7	4,5
PIB nominal (niveau)			
Perspectives révisées du budget de 2015	1 995	2 095	2 200
DPB – novembre	1 990	2 063	2 157

Sources : Banque du Canada; Finances Canada et Directeur parlementaire du budget.

Note : Le niveau du PIB nominal est exprimé en milliards de dollars.

Par ailleurs, la projection de l'inflation du PIB contenue dans le budget de 2015 reposait sur l'hypothèse que les prix du pétrole WTI s'établiraient en moyenne respectivement à 67 \$US et à 75 \$US le baril en 2016 et en 2017. Ces niveaux sont de loin supérieurs aux niveaux projetés en novembre par le DPB (respectivement 49 \$US et 53 \$US le baril).

1.5. Principaux risques pour les perspectives économiques

Le DPB estime que les risques concernant ses perspectives économiques sont relativement équilibrés.

En ce qui concerne les risques à la baisse, le DPB croit que le risque le plus important est une performance des exportations hors énergie moins forte que prévu. Même si les perspectives devaient être très favorables aux exportations canadiennes hors énergie, la capacité de production réduite et/ou des problèmes de compétitivité pourraient se solder par des résultats inférieurs aux prévisions.

Quant aux risques à la hausse, le DPB croit que le risque le plus important est l'investissement résidentiel plus fort que prévu. Les perspectives du DPB tiennent compte d'une diminution non négligeable de l'investissement résidentiel, qui cadre avec les mouvements attendus de ses moteurs fondamentaux, notamment les taux hypothécaires, le prix des logements et les revenus. Il se pourrait toutefois que l'investissement résidentiel continue d'étonner de manière positive ou que le rythme de l'adaptation à ses moteurs fondamentaux se fasse plus progressivement que prévu.

2. Perspectives financières

Depuis la publication des perspectives du DPB en avril, l'économie a évolué de manière importante. Les perspectives du DPB se veulent des hypothèses de planification indépendantes fondées sur le statu quo pour le début de la 42^e législature. Elles excluent les mesures prévues dans la plateforme du nouveau gouvernement. Le DPB présentera des perspectives révisées incluant les mesures proposées par le nouveau gouvernement lorsque des précisions à ce sujet seront communiquées au cours de la nouvelle session législative.

Les perspectives financières exposées dans le présent rapport sont fondées sur les plus récentes projections économiques du DPB, ainsi que sur les états financiers consolidés de 2014-2015 du gouvernement du Canada. Au moment de publier, les Comptes publics du Canada de 2014-2015 n'avaient pas encore été diffusés. Les perspectives ont été rajustées en fonction de l'impact financier des mesures stratégiques qui ont obtenu l'approbation du Parlement depuis le dépôt du budget de 2015.

2.1. Résultats financiers de 2014-2015

Les états financiers consolidés de 2014-2015 et le Rapport financier annuel ont été publiés le 14 septembre 2015. Les résultats financiers indiquent un excédent budgétaire de 1,9 milliard de dollars en 2014-2015.

Finances Canada prévoyait un déficit de 2,0 milliards de dollars dans le budget de 2015. Les facteurs suivants ont contribué à l'excédent imprévu :

- Les revenus plus élevés représentaient 75 % de l'amélioration du solde budgétaire par rapport à la prévision de Finances Canada. L'impôt sur le revenu des particuliers et l'impôt sur le revenu des sociétés ont dépassé de 3 milliards de dollars les prévisions;
- Les charges de programmes directes, qui incluent les dépenses des ministères fédéraux au titre des charges de fonctionnement et des programmes de subventions et de contributions, ont été moins élevées que prévu. Leur contribution à l'excédent est de 1,5 milliard de dollars. Une partie de la diminution des dépenses résulte de crédits inutilisés : dépenses des ministères et organismes fédéraux qui ont été inférieures aux crédits approuvés par le Parlement. Les crédits inutilisés ont été plus élevés que prévu et expliquent en partie les résultats financiers meilleurs que ce à quoi on s'attendait pour chacune des trois dernières années;
- Environ la moitié de la contribution des charges de programmes directes a été neutralisée par l'augmentation imprévue des prestations aux aînés, des prestations d'assurance-emploi et des prestations pour enfants.

Équilibre budgétaire en 2014-2015

Les résultats financiers indiquent un excédent budgétaire de 1,9 milliard de dollars. Le budget de 2015 prévoyait un déficit de 2,0 milliards de dollars, tandis que le DPB prévoyait un excédent de 1,8 milliard de dollars.

Le DPB prévoyait un excédent de 1,8 milliard de dollars dans les perspectives financières présentées en avril au Comité des finances de la Chambre des communes. Bien que cela correspondait étroitement à l'excédent réel de 1,9 milliard de dollars, il existe des erreurs de prévision qui se neutralisent les unes les autres :

- les revenus ont dépassé les prévisions de 3 milliards de dollars en raison de l'impôt sur le revenu et d'autres revenus plus élevés;
- les charges de programmes ont été supérieures de 3,3 milliards de dollars, surtout en raison de dépenses en fin d'exercice des ministères fédéraux plus élevées que la moyenne et de transferts aux personnes également plus élevés;
- les frais de la dette publique ont été moins élevés que les prévisions de 0,4 milliard de dollars.

2.2. Impact financier des mesures stratégiques

Les changements de cap annoncés dans le budget de 2015 ont été intégrés aux perspectives d'avril du DPB et constituent la base de la présente projection. Les prévisions ont été rajustées en fonction des mesures suivantes qui ont été annoncées et de la révision de l'impact financier depuis le budget :

- Le DPB a rajusté les revenus de TPS prévus pour tenir compte de la disposition prévoyant l'élimination des droits de douane sur les produits d'hygiène féminine, annoncée en mai et en vigueur depuis le 1^{er} juillet 2015. Le DPB estime que cette mesure coûtera environ 50 millions de dollars par année³;
- Le DPB a rajusté les revenus d'assurance-emploi pour tenir compte de l'augmentation du coût du crédit pour l'emploi visant les petites entreprises qui, selon l'actuaire en chef, devrait s'établir à 318 millions de dollars en 2015 et à 360 millions de dollars en 2016. Le DPB avait supposé un coût de 275 millions de dollars pour les deux années, comme l'indique la mise à jour des projections économiques et budgétaires de l'automne 2014.

Le DPB n'a pas rajusté les perspectives en fonction des mesures annoncées dans la plateforme du Parti libéral pendant la 42^e élection générale du Canada.

2.3. Perspectives financières 2015-2016 à 2020-2021

Le tableau 2-1 résume les perspectives budgétaires du DPB. L'annexe B contient des tableaux financiers détaillés. Le DPB prévoit que l'équilibre budgétaire sera atteint en 2015-2016 et que des déficits seront enregistrés pour le restant de la période de projection.

Tableau 2-1 Résumé des perspectives financières

Milliards de \$	2015- 2016	2016- 2017	2017- 2018	2018- 2019	2019- 2020	2020- 2021
Revenus	291,6	297,9	307,7	319,7	332,0	345,4
Charges de programmes	264,0	275,8	283,9	293,0	302,1	312,8
Frais de la dette publique	26,4	25,2	28,5	31,7	34,5	36,8
Total des dépenses	290,4	301,0	312,4	324,7	336,6	349,6
Solde budgétaire	1,2	-3,0	-4,7	-5,0	-4,6	-4,2
Dette fédérale (% du PIB)	30,8	29,9	28,8	27,9	27,1	26,2

Source : Directeur parlementaire du budget.

Les revenus ont été plus élevés que prévu en 2014-2015 et l'ont été davantage au cours des cinq premiers mois de 2015-2016. Le DPB prévoit toujours un excédent budgétaire en 2015-2016. Outre les données indiquant des revenus substantiels, les facteurs suivants contrebalancent le recul de l'activité économique et contribuent à la situation excédentaire en 2015-2016 :

- La vente d'actions de General Motors rapporte 2,1 milliards de dollars au titre des autres revenus;
- Dans le plan de dépenses du budget de 2015, les charges de programmes directes augmentent peu en raison du gel du budget de fonctionnement en place jusqu'en 2015-2016;
- La baisse des rentrées au titre de l'impôt sur le revenu des sociétés, qui découle des prix du pétrole moins élevés dans le secteur de l'énergie et de la croissance économique globale moins forte, devrait se manifester avec un certain retard, les versements mensuels et trimestriels mettant du temps à s'ajuster à des bénéfices moins importants.

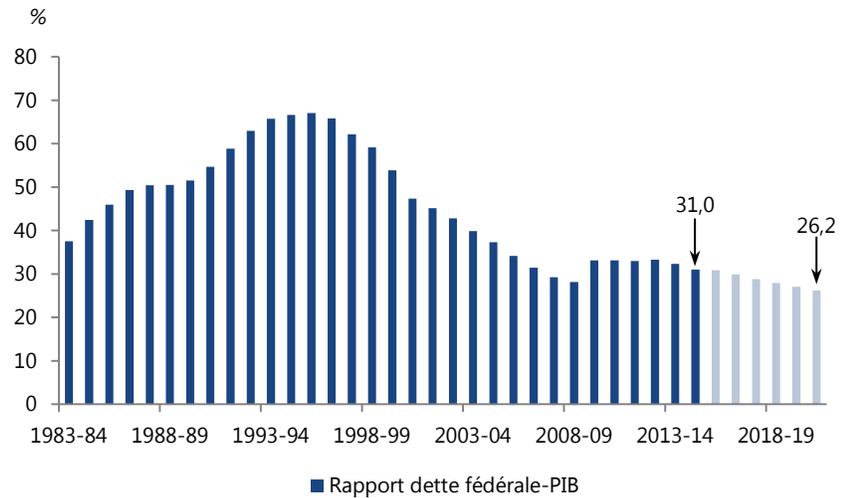
Au-delà de 2015-2016, on prévoit des déficits annuels atteignant en moyenne 4,3 milliards de dollars, ou 0,2 % du PIB, principalement à cause des facteurs suivants :

- Une réduction de 20 % du taux de cotisations à l'AE en 2017, nécessaire pour éliminer l'excédent accumulé en 2015 et en 2016 par suite du gel du taux des cotisations au-dessus du taux d'équilibre pour les années en question;
- Le budget de 2015 prévoit une augmentation annuelle des charges de programmes directes de 3,0 %, en moyenne, après le gel du budget de fonctionnement;
- Dépenses au titre des prestations pour les aînés : Ces dépenses progresseront plus rapidement que le PIB nominal et l'ensemble des revenus en raison du vieillissement de la population. La mesure visant à réduire l'impact du vieillissement de la population en relevant l'âge d'admissibilité aux prestations (à 67 ans) s'appliquera à compter de 2023, bien après la période de prévision;

- Augmentation des frais de la dette publique par suite des taux d'emprunt annuels et des taux d'intérêt plus élevés, au fil de la normalisation de la politique monétaire pendant la période de prévision.

En dépit des déficits courants, la dette fédérale (déficit accumulé) passera, en proportion du PIB, de 31 % en 2014-2015 à 26,2 % en 2020-2021 (figure 2-1).

Figure 2-1 Perspectives de la dette fédérale (déficit accumulé)



Sources : Finances Canada et Directeur parlementaire du budget.

2.4. Comparaison avec les perspectives d'avril 2015

Comparativement aux prévisions établies en avril par le DPB, les perspectives du solde budgétaire sont inférieures, en moyenne, de 2,4 milliards de dollars par année de 2016-2017 à 2019-2020 (tableau 2-2).

Tableau 2-2 Comparaison avec les perspectives du solde budgétaire, établies en avril par le DPB

Milliards de \$	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
Solde budgétaire						
Avril 2015	1,1	0,0	-2,6	-2,8	-2,5	so
Novembre 2015	1,2	-3,0	-4,7	-5,0	-4,6	-4,2
Écart	0,1	-3,0	-2,1	-2,2	-2,1	

Source : Directeur parlementaire du budget.

La révision à la baisse du solde budgétaire résulte principalement de la diminution des revenus attendus, lesquels ont été révisés à la baisse de 2,6 milliards de dollars par année, en moyenne, de 2016-2017 à 2019-2020 (tableau 2-3).

Tableau 2-3 Comparaison avec les perspectives financières, établies en avril par le DPB

Milliards de \$	2015- 2016	2016- 2017	2017- 2018	2018- 2019	2019- 2020
Impôt sur le revenu	3,5	-1,7	-0,9	-1,2	-0,7
Taxes et droits d'accise	-0,8	-1,1	-1,0	-0,9	-1,0
Cotisations d'AE	-0,2	0,8	0,6	0,7	0,6
Autres revenus	-0,8	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1
Total des revenus	1,6	-3,2	-2,4	-2,5	-2,2
Transferts aux personnes	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1
Transferts aux gouvernements	0,1	0,2	-0,2	-0,5	-0,5
Charges de programmes directes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Charges de programmes	0,4	0,5	0,1	-0,3	-0,4
Frais de la dette publique	1,1	-0,7	-0,4	0,0	0,3
Total des dépenses	1,5	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1
Solde budgétaire	0,1	-3,0	-2,1	-2,2	-2,1

Source : Directeur parlementaire du budget.

L'écart découle de l'affaiblissement des perspectives de croissance du PIB nominal. Compte tenu de ces perspectives, les facteurs suivants ont donné lieu à une révision :

- L'impôt sur le revenu des sociétés devrait être moindre en raison des bénéfices moins élevés;
- Les revenus provenant de la TPS sont moins élevés en raison de l'affaiblissement des perspectives à l'égard des dépenses de consommation et de l'inflation de l'IPC.

Dans l'ensemble, les charges de programmes demeurent à peu près inchangées en raison de plusieurs facteurs qui se neutralisent :

- Les prestations d'assurance-emploi augmentent avec la hausse du chômage prévue;
- Les transferts aux autres ordres de gouvernement sont moins élevés dans le cas des programmes liés à la croissance du PIB nominal, tels que le Transfert canadien en matière de santé et la péréquation financière;
- Les frais de la dette publique devraient être plus élevés pendant la période de prévision. Bien que les taux d'intérêt soient plus faibles que prévus, ils sont contrebalancés par l'augmentation des emprunts résultant de déficits plus importants.

Comparaison avec le rapport du DPB de juillet sur les perspectives énoncées dans le budget de 2015

Le 22 juillet 2015, à la demande de l'honorable Scott Brison et de M. Nathan Cullen, députés, le DPB a publié un rapport de mise à jour des perspectives énoncées dans le budget de 2015, fondé sur les prévisions économiques de la Banque du Canada. Le tableau 2-4 compare le solde budgétaire établi dans la mise à jour au solde actuellement prévu par le DPB.

Tableau 2-4 Comparaison avec les perspectives du budget de 2015 révisées par le DPB

Milliards de \$	2015-2016	2016-2017	2017-2018
Solde budgétaire			
Perspectives révisées du budget de 2015	-1,0	0,6	2,2
DPB – novembre	1,2	-3,0	-4,7
Écart	2,2	-3,6	-6,9

Source : Directeur parlementaire du budget.

Par rapport aux perspectives révisées du budget de 2015, le DPB prévoit que le solde budgétaire sera de 2,2 milliards de dollars plus élevé en 2015-2016.

Les prévisions actuelles du DPB tiennent compte de deux principales révisions qui ont pour effet d'améliorer le solde : 1) de meilleurs résultats financiers que prévu pour 2014-2015, qui ont été publiés après le rapport et qui ont influé sur plusieurs éléments des prévisions pour 2015-2016; 2) les résultats financiers du premier trimestre de 2015-2016 plus élevés que ceux prévus par les sensibilités financières.

Le solde budgétaire prévu est inférieur de 3,6 milliards de dollars en 2016-2017 et de 6,9 milliards de dollars en 2017-2018, en raison de perspectives du DPB concernant le PIB réel, l'inflation et les prix du pétrole qui sont beaucoup plus modestes que les perspectives exposées dans le *Rapport sur la politique monétaire – juillet 2015* de la Banque du Canada relativement à la croissance du PIB réel et aux perspectives énoncées dans le budget de 2015 relativement à l'inflation du PIB.

2.5. Compte des opérations de l'AE et taux de cotisation

Les prévisions du DPB concernant le Compte des opérations de l'AE ont été révisées en fonction des plus récentes informations des états financiers

consolidés de 2014-2015 et du *Rapport actuariel 2016 sur le taux de cotisation d'assurance-emploi*.

Selon l'actuaire en chef, le taux aurait dû s'établir à 1,56 %, mais il s'est établi à 1,88 % étant donné le gel annoncé par le gouvernement dans la *Mise à jour des projections économiques et budgétaires 2013*.

La plus récente projection du taux établie par le DPB pour les années suivant le gel est indiquée dans le tableau 2-5. Le taux prévu pour 2017 est 1,50 %, ce qui est inférieur à l'estimation de 1,51 % qu'avait établie le DPB. Cela résulte de données plus récentes provenant du rapport de l'actuaire en chef et rapproche la prévision du DPB de la prévision de 1,49 % établie par le gouvernement. Si le taux avait été fixé à 1,56 % en 2016, sur la recommandation de l'actuaire en chef, le taux d'équilibre prévu par le DPB aurait été de 1,53 % en moyenne pour le reste de la période de projection.

Tableau 2-5 Prévion du taux de prestations d'AE

%	2016	2017	2018	2019	2020	2021
DPB	1,88	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Budget de 2015	1,88	1,49	1,49	1,49	1,49	so
Taux d'équilibre prévu	1,56	1,54	1,53	1,53	1,52	1,52

Source : Directeur parlementaire du budget.

Le tableau 2-6 montre la projection du Compte des opérations d'AE établie par le DPB. Par suite du gel des cotisations en 2015 et en 2016, le Compte des opérations de l'AE devrait afficher un excédent cumulé de 3,8 milliards en 2015-2016 et un excédent de 6,3 milliards de dollars à la fin de 2016-2017. Pour éliminer l'excédent conformément au cadre d'équilibre sur sept ans, il faudrait que le Compte soit déficitaire chaque année de 1,5 milliard de dollars en moyenne, de 2017-2018 à 2020-2021.

Tableau 2-6 Prévion du compte des opérations de l'AE

Milliards de \$	2014-2015	2015-2016	2016-2017	2017-2018	2018-2019	2019-2020	2020-2021
Cotisations d'AE	22,6	23,5	23,7	20,3	21,0	21,1	21,3
Cotisation patronale du gouvernement	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Total des revenus	23,0	23,9	24,1	20,7	21,4	21,6	21,7
Prestations d'AE	18,1	18,9	20,0	20,6	21,0	21,2	21,3
Dépenses d'administration	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9
Total des charges	19,7	20,5	21,7	22,4	22,9	23,0	23,1
Solde annuel	3,2	3,3	2,4	-1,7	-1,4	-1,4	-1,4
Solde cumulé	0,5	3,8	6,3	4,6	3,1	1,7	0,3

Sources : Finances Canada et Directeur parlementaire du budget.

2.6. Solde budgétaire structurel

Le solde budgétaire est le résultat non seulement de la politique fiscale et de la politique de dépenses du gouvernement, mais également de la conjoncture économique. Le solde budgétaire *structurel* donne une estimation de la situation financière sous-jacente du gouvernement (encadré 2-1).

Encadré 2-1 : Solde budgétaire structurel

Le solde budgétaire reflète non seulement la politique fiscale et la politique de dépenses du gouvernement, mais également des facteurs qui échappent en grande partie au contrôle du gouvernement, notamment les fluctuations des prix des produits de base.

Le solde budgétaire structurel fournit une estimation de la position financière sous-jacente du gouvernement, en excluant les effets des facteurs temporaires sur les revenus et les dépenses. Il s'agit en fait du solde budgétaire qui serait obtenu si l'économie et la politique gouvernementale étaient soumises à des conditions « normales ».

En utilisant le solde structurel comme cible budgétaire à des fins de planification, il est possible d'atténuer les ajustements stratégiques fréquents qui peuvent être onéreux et source de distorsions économiques.

Prenons par exemple un budget équilibré en période de croissance économique normale. Un ralentissement économique réduirait l'assiette fiscale et occasionnerait un déficit. L'insuffisance des revenus serait probablement temporaire et n'obligerait pas à relever les taux d'imposition ni à réduire les charges de programmes pour atteindre l'objectif de l'équilibre budgétaire avec la relance de l'économie. La conjoncture économique finirait par s'améliorer, rétablissant l'assiette fiscale à un niveau normal.

Le DPB produit une estimation du solde structurel en supprimant les effets du cycle économique et les fluctuations des termes de l'échange (rapport entre le prix des exportations et le prix des importations), qui sont principalement attribuables aux chocs que subissent les prix des produits de base. En outre, le DPB a éliminé les facteurs ponctuels qui influent de manière irrégulière sur les revenus, par exemple la vente d'actifs, les déficits ou excédents temporaires du Compte des opérations de l'AE, ainsi que les dépenses exceptionnelles comme l'aide en cas d'inondation ou d'autres catastrophes naturelles.

Encadré 2-1 (suite)

Bien que le solde structurel fournisse une estimation de la situation financière sous-jacente du gouvernement, il faut se rappeler qu'il s'agit d'une notion impossible à observer qui présente donc une marge d'incertitude.

Le DPB estime que le solde budgétaire structurel diminuera, passant d'une situation excédentaire de 7,6 milliards de dollars en 2015-2016 à un déficit structurel de 3,4 milliards de dollars en 2020-2021 (tableau 2-7). L'excédent structurel recule en 2016-2017 avec l'abolition du gel du budget de fonctionnement des programmes. Outre l'augmentation des charges de programmes directes, le déficit structurel en 2018-2019 et dans les années ultérieures découle principalement de deux facteurs : l'accroissement des prestations pour aînés à un rythme plus rapide que les revenus et l'augmentation des taux d'intérêt.

L'excédent structurel de 2015-2016 est supérieur à celui qui était prévu en avril en raison de meilleurs résultats financiers en 2014-2015 (dont certains se répercutent sur les années à venir selon la méthode de prévision du DPB). Des revenus plus élevés que prévu au premier trimestre de 2015-2016 entrent également en ligne de compte.

Le déficit structurel en 2019-2020 est plus élevé qu'on ne le prévoyait en avril en raison de deux facteurs : la détérioration de la production potentielle résultant d'investissements plus faibles; la production potentielle moins élevée, conjuguée à l'affaiblissement des termes de l'échange, a pour effet d'amoindrir la capacité de production de revenus de l'économie.

Tableau 2-7 Estimation du solde budgétaire structurel

Milliards de \$	2014- 2015	2015- 2016	2016- 2017	2017- 2018	2018- 2019	2019- 2020	2020- 2021
Solde budgétaire	1,9	1,2	-3,0	-4,7	-5,0	-4,6	-4,2
Solde structurel	4,5	7,6	3,0	0,9	-0,5	-2,2	-3,4

Source : Directeur parlementaire du budget.

Annexe A : Perspectives économiques

% sauf indication contraire	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Croissance du PIB réel						
Avril 2015	2,1	2,3	1,8	1,8	1,8	1,7
Novembre 2015	1,1	2,0	2,3	1,8	1,8	1,8
Inflation du PIB						
Avril 2015	-0,8	2,5	2,1	2,0	2,1	2,1
Novembre 2015	-0,4	1,6	2,2	2,1	2,1	2,2
Croissance du PIB nominal						
Avril 2015	1,3	4,8	4,0	3,9	3,9	3,8
Novembre 2015	0,7	3,7	4,5	4,0	3,9	4,0
PIB nominal (milliards de \$)						
Avril 2015	2 000	2 095	2 179	2 263	2 352	2 442
Novembre 2015	1 990	2 063	2 157	2 243	2 331	2 425
Taux des bons du Trésor à 3 mois						
Avril 2015	0,7	0,8	1,8	2,6	3,0	3,3
Novembre 2015	0,5	0,5	1,6	2,3	2,7	3,4
Taux des obligations du gouvernement à 10 ans						
Avril 2015	1,8	2,6	3,4	4,0	4,4	4,5
Novembre 2015	1,6	2,2	3,0	3,8	4,3	4,5
Taux de changes (cents US)						
Avril 2015	80,0	80,1	80,0	79,8	79,7	79,7
Novembre 2015	78,4	75,4	75,0	74,9	74,7	74,7
Taux de chômage						
Avril 2015	6,7	6,6	6,4	6,3	6,2	6,1
Novembre 2015	6,9	6,9	6,6	6,4	6,3	6,2
Inflation de l'IPC						
Avril 2015	1,1	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0
Novembre 2015	1,2	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0
Croissance du PIB réel américain						
Avril 2015	3,0	3,0	2,6	2,3	2,2	2,2
Novembre 2015	2,4	2,6	2,6	2,4	2,3	2,2
Prix du pétrole WTI (\$US)						
Avril 2015	52,1	58,7	61,7	63,3	64,4	65,5
Novembre 2015	49,7	49,5	53,0	55,4	57,3	58,7

Source : Directeur parlementaire du budget.

Note : Le niveau du PIB nominal établi en avril a été rajusté en fonction de révisions historiques.

Annexe B : Perspectives financières détaillées

Milliards de \$	2014- 2015	2015- 2016	2016- 2017	2017- 2018	2018- 2019	2019- 2020	2020- 2021
Impôt sur le revenu							
Impôt sur le revenu des particuliers	135,7	141,7	147,5	155,1	162,3	169,8	178,5
Impôt sur le revenu des sociétés	39,4	37,8	37,3	38,0	38,4	39,7	40,6
Impôt sur le revenu des non-résidents	6,2	6,3	6,7	6,9	7,2	7,5	7,8
Impôt total sur le revenu	181,4	185,8	191,5	200,0	207,9	217,0	226,9
Taxes et droits d'accise							
Taxe sur les produits et services	31,3	32,9	33,9	35,0	36,3	37,7	39,0
Droits de douane à l'importation	4,6	4,8	4,5	4,8	5,0	5,2	5,4
Autres taxes et droits d'accise	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,2	11,4
Total des taxes et droits d'accise	47,2	49,0	49,7	51,1	52,6	54,1	55,8
Cotisations d'AE	22,6	23,5	23,7	20,3	21,0	21,1	21,3
Autres revenus	31,2	33,3	33,0	36,3	38,2	39,8	41,4
Total des revenus budgétaires	282,3	291,6	297,9	307,7	319,7	332,0	345,4
Principaux transferts aux personnes							
Prestations aux aînés	44,1	45,6	48,2	50,8	53,7	56,7	60,2
Prestations d'AE	18,1	18,9	20,0	20,6	21,0	21,2	21,3
Prestations pour enfants	14,3	18,1	18,3	18,6	18,9	19,2	19,5
Total	76,5	82,6	86,4	90,0	93,5	97,0	101,0
Principaux transferts aux autres ordres de gouvernement							
Transfert canadien en matière de santé	32,1	34,0	36,1	37,1	38,2	39,8	41,4
Transfert canadien en matière de programmes sociaux	12,6	13,0	13,3	13,7	14,2	14,6	15,0
Accords fiscaux	15,9	16,5	16,9	17,3	17,7	18,4	19,1
Fonds de la taxe sur l'essence	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2
Autres	0,5	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Total	63,1	65,6	68,5	70,4	72,2	75,0	77,8
Charges de programmes directes	114,3	115,8	120,8	123,5	127,2	130,1	134,0
Frais de la dette publique	26,6	26,4	25,2	28,5	31,7	34,5	36,8
Total des charges	280,4	290,4	301,0	312,4	324,7	336,6	349,6
Solde budgétaire	1,9	1,2	-3,0	-4,7	-5,0	-4,6	-4,2
Dette fédérale	612,3	613,5	616,5	621,2	626,2	630,8	635,0

Sources : Finances Canada et Directeur parlementaire du budget.

Références

- Banque du Canada. (2015). *Rapport sur la politique monétaire – juillet 2015*. Ottawa, extrait de : <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2015/07/rpm-2015-07-15.pdf>.
- Congressional Budget Office. (2001). *CBO's Method for Updating Potential Output: An Update*. Washington, D.C., extrait de : <https://www.cbo.gov/sites/default/files/107th-congress-2001-2002/reports/potentialoutput.pdf>.
- Côté, A. (2013). *La promesse du potentiel*. Ottawa, extrait de : <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2013/10/discours-291013.pdf>.
- Directeur parlementaire du budget. (2015a). *Perspectives prébudgétaires*. Ottawa, extrait de : <http://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/files/files/PreBudgetOutlook2015FR.pdf>.
- Directeur parlementaire du budget. (2015b). *Allocution de Jean-Denis Fréchette, directeur parlementaire du budget, devant le Comité permanent des finances de la Chambre des communes*, le 28 avril 2015. Ottawa, extrait de : http://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/files/files/2015-04-28_FINA_Opening_Remarks_FR.pdf.
- Directeur parlementaire du budget. (2015c). *Mise à jour des perspectives financières contenues dans le budget de 2015*. Ottawa, extrait de : http://www.pbo-dpb.gc.ca/web/default/files/files/files/BoCBudgetUpdate_FR.pdf.
- Fonds monétaire international. (2015). *Perspectives de l'économie mondiale*. Washington, D.C., extrait de : <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/textf.pdf>.
- Ministère des Finances du Canada. (2015a). *Plan d'action économique de 2015*. Ottawa, extrait de : <http://www.budget.gc.ca/2015/docs/plan/budget2015-fra.pdf>.
- Ministère des Finances du Canada. (2015b). *Rapport financier annuel du gouvernement du Canada – Exercice 2014-2015*. Ottawa, extrait de : <http://www.fin.gc.ca/afr-rfa/2015/afr-rfa-fra.pdf>.

NOTES

1. Sauf indication contraire, le présent rapport repose sur les données disponibles au 30 octobre 2015 et tous les taux présentés correspondent à des taux annualisés.
2. Les cours projetés du pétrole se fondent sur les cours à terme moyens du 12 octobre au 29 octobre 2015.
3. Le 1er juin 2015, la Chambre des communes a adopté une motion des voies et moyens; cependant, la loi prévoyant l'élimination des droits de douane sur les produits d'hygiène féminine n'a pas encore été adoptée. Selon l'Agence du revenu du Canada, les détaillants peuvent choisir d'appliquer la TPS sur ces produits.