



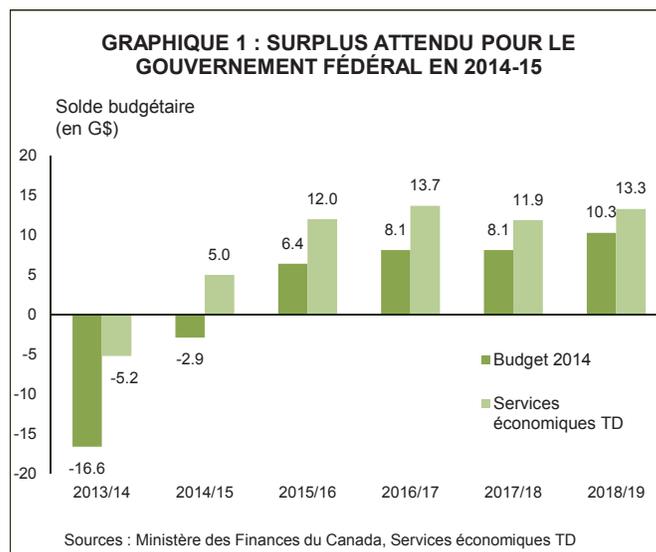
7 octobre 2014

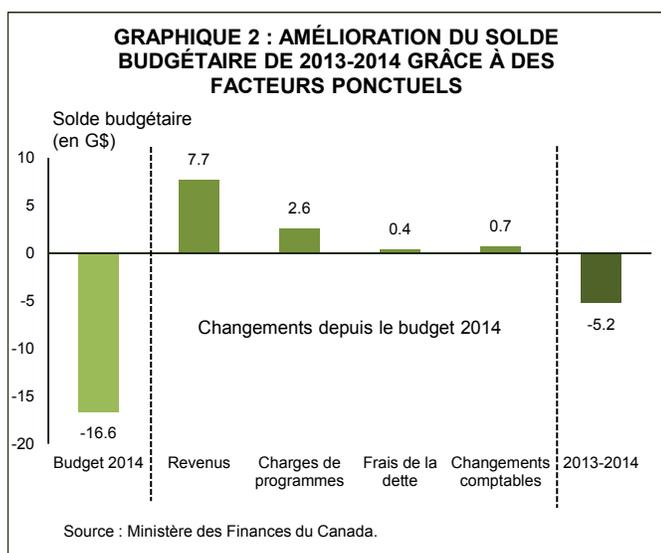
LE PROBLEME AVEC LES SURPLUS UN EXAMEN DES PERSPECTIVES FINANCIÈRES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL

Faits saillants

- Les économistes et commentateurs s'entendent largement pour dire que le gouvernement fédéral devrait inscrire un surplus budgétaire pour l'exercice 2014-2015. Nous estimons ce surplus à environ 5 milliards de dollars, ce qui est nettement mieux que le déficit de 2,9 milliards de dollars qui était présenté dans le budget de 2014. Ce résultat inespéré est attribuable à une meilleure situation financière à la fin de l'exercice 2013-2014 et à une croissance économique plus solide que ce qui était prévu dans le budget de 2014.
- Les projections des Services économiques TD montrent que le gouvernement disposera d'un surplus cumulatif de quelque 56 milliards de dollars au cours des cinq prochaines années. Ces surplus pourront servir à réduire le fardeau fiscal, à augmenter les dépenses ou à réduire la dette. Nous croyons également que le gouvernement atteindra facilement son objectif de réduire à 25 % le rapport dette-PIB dans l'horizon de projection.
- La marge de manœuvre semble importante à prime abord, mais est dérisoire lorsqu'on la compare avec les surplus des années 1990, où une conjoncture économique mondiale plus favorable et des taux d'intérêt en chute libre avaient entraîné des surplus nettement plus imposants. Pour preuve, dans sa mise à jour de l'automne 1999, le gouvernement fédéral avait projeté un surplus équivalent à 2 % du PIB après cinq ans, soit environ trois fois notre prévision actuelle pour la prochaine période de cinq ans.
- Le gouvernement devra donc tempérer les attentes en ce qui concerne la réduction des revenus ou l'augmentation des dépenses. En effet, nous projetons que la réalisation des promesses électorales de 2011 du gouvernement engloberait près de 20 milliards de dollars d'ici l'exercice 2019-2020, soit près du tiers du surplus total projeté. Les promesses d'allègements fiscaux seront accompagnées d'incitations à augmenter les dépenses ou à réduire la dette. Des choix difficiles devront être faits.

Le retour au surplus budgétaire du gouvernement fédéral au cours de l'exercice 2014-2015, soit un an plus tôt que ce que prévoyait le budget de 2014, est une hypothèse généralement acceptée. Selon nos estimations, pour l'exercice se terminant le 31 mars 2015, le gouvernement est en voie d'enregistrer un surplus de 5,0 milliards de dollars grâce à une meilleure situation que prévue à la fin de l'exercice 2013-2014 et à une croissance à court terme qui dépasse les attentes exprimées lors du dépôt du budget. Les surplus du gouvernement fédéral devraient augmenter encore au cours des prochaines années, pour totaliser 51,0 milliards de dollars de 2015-2016 à 2018-2019 (Graphique 1). C'est donc près





de 19 milliards de dollars de plus que les 32,9 milliards de dollars annoncés dans le budget de 2014.

Pour le gouvernement fédéral, le retour au surplus budgétaire marque le point culminant d'une stratégie de sept ans entamée avec le programme de stimulation de 2009 rendu nécessaire par la récession, et qui s'est poursuivie avec un plan modéré et ciblé d'élimination du déficit. Les Canadiens pourraient croire que le gros du travail est chose faite. Toutefois, on a pu voir par le passé qu'il n'est pas toujours facile de trancher entre allègement fiscal, hausse des dépenses et réduction de la dette quand vient le temps de décider de la répartition d'un surplus. Ce sera encore plus compliqué cette fois-ci, puisque le gouvernement fédéral dispose d'une marge de manœuvre moindre que celle dont il bénéficiait dans les années 1990. En effet, notre analyse montre que la mise en œuvre de certaines promesses électorales du gouvernement suffirait à engloutir une bonne partie des surplus disponibles. Le gouvernement devra donc prendre des décisions difficiles.

Beaucoup de choses ont changé depuis l'adoption du budget 2014

Dans son budget de février 2014, qui contenait une autre série de compressions des dépenses, le gouvernement a annoncé qu'il se trouvait à un jet de pierre de l'équilibre budgétaire. Le gouvernement y prévoyait un déficit de 2,9 milliards de dollars pour l'exercice prenant fin le 31 mars 2015. Toutefois, on y avait inclus, comme le veut la tradition, un coussin de 3 milliards de dollars (pour gérer les risques économiques) qui, s'il n'était pas utilisé, entraînerait un surplus minime. Pour les exercices suivants, le budget prévoyait que les surplus (nonobstant le coussin de secours)

passeraient à 6,4 milliards pour l'exercice 2015-2016, puis à 10,3 milliards de dollars en 2018-2019. Mais comme ces surplus ne sont pas encore engrangés, les discussions sur la façon de les redistribuer n'auront pas lieu avant la mise à jour budgétaire de cet automne ou le budget préélectoral du printemps prochain.

Depuis l'adoption du budget, les perspectives des finances fédérales à court et à moyen terme se sont améliorées. Premièrement, l'exercice précédent a donné de bien meilleurs résultats que ce que le gouvernement prévoyait au moment du dépôt du budget en février. Deuxièmement, plusieurs analystes, dont ceux des Services économiques TD, ont revu à la hausse leurs projections de croissance à court terme pour mieux refléter les données économiques récentes, qui dépassent les prévisions.

Une manne de 11,4 millions de dollars recueillie à la fin de l'exercice 2013-2014

Avec la publication du Rapport financier annuel du gouvernement du Canada de 2014, nous avons en main l'estimation définitive des données budgétaires du gouvernement du Canada pour l'exercice 2013-2014. Le moins que l'on puisse dire, c'est que les données sont encourageantes.

Selon ce rapport, le déficit s'est chiffré à 5,2 milliards de dollars en 2013-2014, soit une amélioration de 11,4 milliards de dollars en comparaison avec le déficit projeté de 16,6 milliards de dollars inscrit au budget de 2014 (Graphique 2). Cette amélioration est en grande partie attribuable à des revenus plus élevés que prévu (+7,7 milliards de dollars) dans le budget 2014 tandis que les charges associées aux programmes et à la dette publique ont été inférieures aux projections, respectivement de 2,6 et 0,4 milliard de dollars. En ce qui concerne les charges de programme plus faibles, des économies de 2,8 milliard de dollars ont été réalisées en réduisant les charges de programme directes (c'est-à-dire tous les programmes à l'exception des paiements de transfert aux particuliers, aux entreprises et aux autres entités gouvernementales), un des seuls postes de dépenses discrétionnaires restants. Cela dit, une bonne partie de cette amélioration est le fait d'événements ponctuels qui ne devraient pas avoir de répercussions sur les exercices à venir.¹

La conjoncture joue en faveur du gouvernement

Les prévisions budgétaires à court terme devraient profiter non seulement d'une meilleure situation initiale, mais également d'une conjoncture économique à court terme plus favorable que ce qui était prévu au moment de

Tableau 1 : Hypothèses économiques pour le Canada						
Variation annuelle en pourcentage (sauf indication contraire)						
Année civile	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB réel						
Budget de février 2014	2.3	2.5	2.5	2.3	2.2	--
Services économiques TD	2.4	2.7	2.4	2.1	1.8	1.7
PIB nominal						
Budget de février 2014	3.9	4.5	4.5	4.4	4.2	--
Services économiques TD	4.6	4.4	4.3	4.1	3.8	3.7
PIB nominal (en G\$)						
Budget de février 2014	1,952	2,040	2,132	2,226	2,320	--
Services économiques TD	1,969	2,055	2,144	2,232	2,316	2,393
Taux des bons du Trésor de trois mois						
Budget de février 2014	1.0	1.5	2.7	3.6	4.0	--
Services économiques TD	0.9	1.2	1.9	2.8	3.0	3.1
Rendement des obligations d'État à 10 ans						
Budget de février 2014	3.0	3.5	4.1	4.6	4.8	--
Services économiques TD	2.3	3.0	3.6	4.0	4.1	4.2

Sources : Ministère des Finances du Canada, Services économiques TD, Statistique Canada
Banque du Canada

présenter le budget en février (Tableau 1). La croissance économique canadienne a rebondi depuis le printemps ainsi, le PIB nominal, la mesure la plus large de l'assiette fiscale, est en voie de dépasser de 17 milliards de dollars les prévisions budgétaires pour l'exercice actuel. Grosso modo, le dépassement des prévisions, qui reflète à la fois des gains plus importants en production réelle et une inflation du PIB plus élevée, se traduirait par 2,6 milliards de dollars de revenus additionnels par rapport à ce qui avait été comptabilisé dans le budget.

Malgré l'amélioration des perspectives de croissance à court terme, les prévisions de croissance économique de la TD au-delà de 2015 demeurent inférieures à celles du budget de 2014 en raison de notre position un peu plus circonspecte que la moyenne. Les attentes vis-à-vis la croissance économique à long terme sont grandement influencées par des facteurs structurels, comme le vieillissement de la population et la productivité au Canada. Il n'en demeure pas moins vrai que, malgré notre vision plus prudente quant aux prochaines années, notre estimation des niveaux du PIB nominal pour 2018 s'harmonise avec celle du budget de 2014.

Il est important de noter que les estimations du PIB utilisées dans nos prévisions de la situation fiscale tiennent compte de l'habitude du gouvernement de soustraire par prudence 20 milliards de dollars à la croissance du PIB nominal chaque année. Nous avons décidé de reproduire

l'approche gouvernementale dans nos projections, puisque ce coussin de sûreté est considéré comme inutilisable du point de vue de la planification budgétaire en effet, toute portion inutilisée sera affectée à la réduction de la dette. En soustrayant ce montant du PIB nominal, on réduit les revenus planifiés d'environ 3 milliards de dollars par année. Puisque l'incertitude quant à l'exercice 2014-2015 se dissipe à mesure que l'année avance, nous posons l'hypothèse que le gouvernement réduira de moitié sa marge, c'est-à-dire 10 milliards de dollars dans sa mise à jour de l'automne (Graphique 3).

La planification du gouvernement devrait être aidée non seulement par l'amélioration des perspectives de croissance à court terme, mais également par des taux d'intérêt moins élevés, tant à court terme que pour les cinq prochaines années. De plus en plus d'analystes clament que si une hausse des taux d'intérêt est inévitable au cours des prochaines années, elle sera toutefois moins importante que ce qu'on avait précédemment anticipé (voir Divergent Views on Neutral Interest Rates). Comme en témoigne le tableau 1, nos prévisions des coûts d'emprunt à court et à long terme se situent entre 0,5 et 1 point de pourcentage en-dessous des estimations du budget de 2014 pour tout l'horizon de projection.

Surplus cumulatifs de 71,2 milliards de dollars d'ici 2019-2020

En nous fondant sur les hypothèses susmentionnées, nous présentons nos prévisions budgétaires fondées sur le statu quo pour les six prochains exercices dans le Tableau 2. Étant donné que le prochain budget ajoutera une année à l'horizon de prévision à moyen terme, nous avons inclus

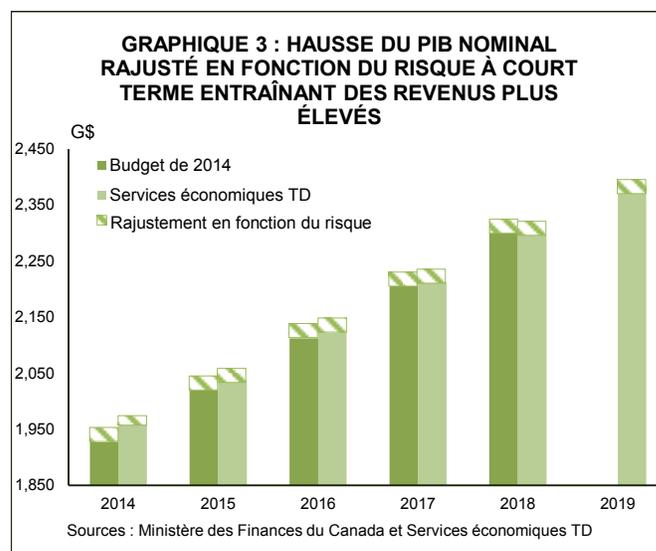


Tableau 2 : Sommaire des prévisions budgétaires fédérales des Services économiques TD						
Septembre 2014						
(en milliards de \$CA, sauf indication contraire)						
	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
Revenus budgétaires	282.2	298.0	311.2	320.0	332.1	344.4
Charges de programmes	249.2	256.1	265.3	273.9	284.6	295.8
Frais de la dette publique	28.0	29.9	32.1	34.2	34.1	33.4
Total des dépenses	277.2	286.0	297.5	308.0	318.8	329.2
Solde budgétaire	5.0	12.0	13.7	11.9	13.3	15.2
Dette fédérale	606.9	594.9	581.1	569.2	555.9	540.7
Pourcentage du PIB						
Revenus budgétaires	14.2	14.4	14.4	14.3	14.3	14.3
Charges de programmes	12.5	12.4	12.3	12.2	12.2	12.2
Frais de la dette publique	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4
Solde budgétaire	0.3	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
Dette fédérale	30.5	28.8	26.9	25.4	23.9	22.4

Sources : Services économiques TD et ministère des Finances du Canada

l'exercice 2019-2020 dans nos projections. Le gouvernement est en voie de voir son surplus bondir de 5 milliards de dollars en 2014-2015 à près de 12 milliards de dollars dès 2015-2016. Le surplus cumulé basé sur un maintien du statu quo devrait atteindre 71,2 milliards de dollars d'ici 2019-2020. Selon ce scénario, le rapport dette-PIB au fédéral chuterait à 22,4 % pour l'exercice 2019-2020, ce qui est encore mieux que la cible de 25 % fixée pour 2021 par le premier ministre l'an dernier.

Nous nous attendons à ce que les revenus cumulatifs de 2014-2015 à 2018-2019 soient supérieurs de 17 milliards de dollars à ceux projetés dans le budget de 2014, tandis que les charges de programmes cumulées devraient être inférieures de 6 milliards de dollars (voir l'Annexe A pour le détail des revenus projetés et l'Annexe B pour le détail des charges projetées). Bien que nos prévisions de revenus soient plus élevées dans l'ensemble que celles du budget de 2014, l'ampleur de l'écart devrait s'estomper avec le temps, compte tenu de nos attentes moins élevées en ce qui concerne la croissance économique à long terme. Nous projetons également des frais de la dette publique moins élevés pour les années visées dans le budget de 2014, pour une différence totale de 3 milliards de dollars sur cinq ans, et ce compte tenu de notre thèse de taux d'intérêt plus faibles, de surplus plus importants si la situation se maintient et d'exigences d'emprunt réduites.

Le surplus est appelé à croître sur tout l'horizon de prévision, sauf pour l'exercice 2017-2018. En effet, le budget de 2014 prévoit un recul semblable du surplus, attribuable en

grande partie à des hypothèses des Services économiques TD et du ministère des Finances quant aux taux de cotisation à l'assurance emploi en 2017 (voir l'Annexe C pour des projections détaillées des revenus et charges relatifs à l'assurance-emploi). Bien que les décisions relatives aux taux d'assurance-emploi appartiennent ultimement au ministre des Finances, la loi exige que les taux de cotisation des employés et des employeurs soient fixés à un niveau suffisant pour que le Compte des opérations de l'assurance-emploi soit équilibré au cours des sept prochaines années. En raison notamment de la décision du gouvernement de geler les taux de cotisation pour les trois prochaines années, le surplus du Compte des opérations de l'assurance-emploi devrait atteindre quelque 4,4 milliards de dollars en 2016. Nous avons adhéré à la thèse du ministère des Finances prévoyant qu'à la fin du gel, les taux de cotisation seraient réduits au niveau estimé requis pour atteindre l'équilibre, soit 1,47 \$ par 100 \$ de revenu assurable pour les particuliers (2,06 \$ pour les employeurs), bien en-deçà des taux actuels respectifs de 1,88 \$ et 2,63 \$.

Quel emploi faire des surplus? Voilà la question!

Sachant que le gouvernement doit renouer avec les surplus budgétaires, chacun commence déjà à donner son avis sur la répartition de l'excédent budgétaire au cours des prochaines années. Les principales options qui s'offrent au gouvernement sont l'allègement du fardeau fiscal, l'augmentation des dépenses et la réduction de la dette.

Pour bien mettre en contexte les surplus attendus, il convient de repenser à la fin des années 1990, époque où le gouvernement fédéral émergeait d'une période de déficits budgétaires successifs. Dans sa mise à jour économique et

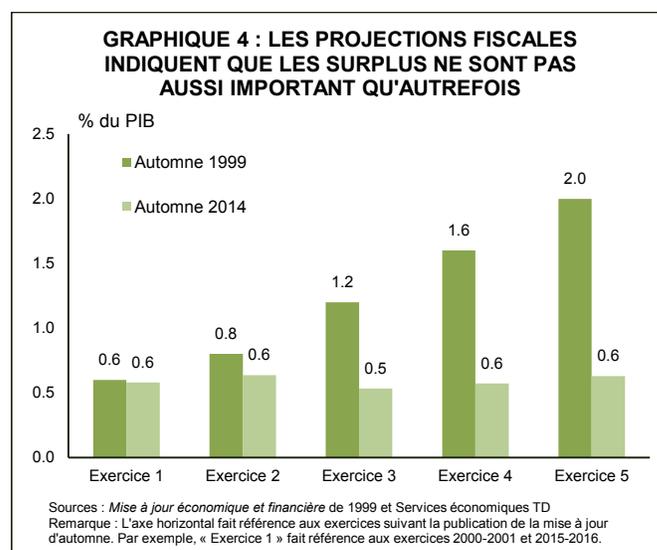


Tableau 3 : Coût des mesures proposées (en milliards de \$CA)

Exercice	15-16	16-17	17-18	18-19	19-20	Total
Solde budgétaire	12.0	13.7	11.9	13.3	15.2	66.2
Total des promesses électorales de 2011	-3.6	-3.8	-4.0	-4.2	-4.4	-19.9
Fractionnement du revenu	-3.0	-3.2	-3.3	-3.4	-3.5	-16.4
Doubler le CELI	-0.3	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-2.3
Doubler le CCPE	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3
Créer un CCPA	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-1.0
Solde budgétaire final	8.4	10.0	8.0	9.2	10.8	46.3

Sources : Services économique TD, ministère des Finances du Canada, Bureau du directeur parlementaire du budget, Institut C.D. Howe et Centre canadien de politiques alternatives.
Remarque : CELI = compte d'épargne libre d'impôt ; CCPE = crédit d'impôt pour la condition physique des enfants ; CCPA = crédit d'impôt pour la condition physique des adultes

financière de 1999, le gouvernement fédéral projetait, en se fondant sur le statu quo, des surplus qui devaient atteindre 23 milliards de dollars, soit 2 % du PIB, à la fin de l'horizon quinquennal de prévision (Graphique 4). Le total cumulatif prévu pour cet horizon s'élevait à 67 milliards de dollars. En fin de compte, le gouvernement avait eu à sa disposition encore plus de ressources que prévu, car la croissance économique fulgurante, la diminution de la dette et la chute des taux d'intérêt avaient engendré un cercle vertueux de surplus en hausse et de déclin de la dette.

Le gouvernement de l'époque avait finalement décidé de répartir les surplus. La dette fédérale a chuté de près de 45 milliards de dollars, de 2000-2001 à 2004-2005 seulement. Des allègements fiscaux ont été accordés, notamment une réduction des taux d'imposition des particuliers et des sociétés. Les taux de cotisation à l'assurance emploi ont été réduits, et les prestations parentales, améliorées. Pour offrir ces allègements fiscaux, le gouvernement a dû renoncer à des revenus de 85 milliards de dollars sur cinq ans, dont 15 % résultait de la baisse des taux de cotisation à l'assurance emploi. Du côté des dépenses, le gouvernement a entre autres initiatives bonifié le Transfert canadien en matière de santé et de programmes sociaux aux provinces (21 milliards de dollars) et les paiements de péréquation (1,5 milliards de dollars), et a fait de nouveaux investissements dans la recherche et l'éducation (3,4 milliards de dollars).

Revenons maintenant au présent. Les prévisions de la TD pour les cinq exercices au-delà de 2014-2015 sont à peu de chose près équivalentes à celles de la mise à jour économique et financière de 1999. Par contre, cette somme ne représente que 0,6 % du PIB pour les cinq années suivant le retour à l'équilibre, soit environ un tiers de la part du PIB projeté dans la mise à jour de 1999 (Graphique 4). Qui plus est, la

probabilité qu'un cercle vertueux s'installe et entraîne des surplus encore plus élevés, comme autrefois, semble très mince. Les taux d'intérêt sont déjà faibles, et le potentiel de croissance économique au Canada paraît limité. C'est pourquoi le gouvernement devra faire preuve de discipline dans la répartition des surplus attendus.

Tenir les promesses électorales engloierait une bonne partie des surplus

Le gouvernement a déjà envoyé un message clair quant à l'usage qu'il entend faire des surplus. Dans un discours prononcé le mois dernier, le premier ministre Stephen Harper a réitéré quelques-unes des mesures proposées dans la plateforme électorale du Parti conservateur du Canada pour l'élection de 2011. Les propositions, pour la plupart ciblées, sont présentées dans le tableau 3.

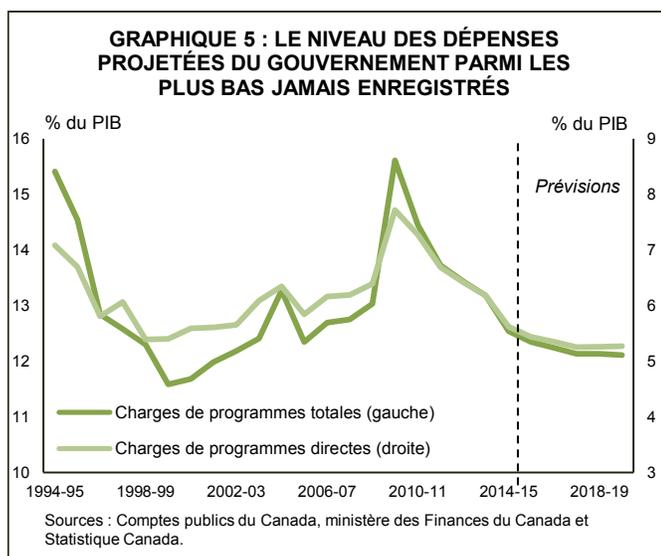
Parmi celles-ci, la proposition de fractionnement du revenu pour les familles ayant des enfants à charge de moins de 18 ans attire particulièrement l'attention. Les couples dans cette situation pourraient partager jusqu'à 50 000 \$ de leur revenu aux fins de l'impôt. Si cette proposition en soi divise, il en va autrement de l'estimation des effets que son adoption aurait sur l'assiette fiscale qui, de l'avis général, tournerait autour de 3 milliards de dollars en 2015². Par conséquent, de 2015-2016 à 2019-2020, le fractionnement du revenu devrait soustraire environ 16,4 milliards de dollars du surplus budgétaire cumulé.

Parmi les autres mesures proposées dans la plateforme électorale 2011 du Parti conservateur, notons la volonté de doubler le plafond de cotisation du compte d'épargne libre d'impôt (de 5 000 \$ à 10 000 \$) et le crédit d'impôt pour la condition physique des enfants (de 500 \$ à 1 000 \$), ainsi que de créer un crédit similaire pour les adultes (jusqu'à concurrence de 500 \$). Le coût cumulatif de ces mesures est estimé à environ 3,5 milliards de dollars³. Prises ensemble, les promesses électorales absorberaient environ un tiers de l'excédent disponible au cours des cinq prochaines années.

Tableau 4 : Coût d'une réduction des taux marginaux d'imposition d'un point de pourcentage (en milliards de \$CA)

Exercice	15-16	16-17	17-18	18-19	19-20	Total
Total	-6.4	-6.7	-7.0	-7.3	-7.6	-34.8
Premier palier	-2.9	-3.0	-3.1	-3.2	-3.3	-15.5
Deuxième palier	-2.7	-2.8	-2.9	-3.0	-3.1	-14.3
Troisième palier	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-1.7
Quatrième palier	-0.6	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-3.2

Sources : Services économiques TD et Bureau du directeur parlementaire du budget.



L'allègement fiscal à grande échelle coûte cher

Le gouvernement pourrait également envisager un allègement fiscal généralisé, par exemple la réduction des taux d'imposition du revenu des particuliers. Mais, comme le montre le tableau 4, les réductions d'impôt à grande échelle ont le grand désavantage de coûter très cher. Ainsi, le coût cumulatif d'une réduction d'un point de pourcentage de chacun des quatre taux d'imposition du revenu des particuliers au fédéral atteindrait 35 milliards de dollars sur cinq ans, soit près de la moitié des surplus. N'oublions pas toutefois que les coûts pourraient être réduits, par exemple en implantant la mesure graduellement ou en ciblant les personnes à faible revenu. Quoi qu'il en soit, ne serait-ce qu'en réduisant le plus faible taux d'imposition du revenu des particuliers, le gouvernement devrait renoncer à des revenus de 16 milliards de dollars pour la période quinquennale.

Le gouvernement pourrait également envisager de réduire le taux d'imposition du revenu des sociétés de 15 % à 14 %. Si cette réduction était mise en œuvre au début de l'exercice 2015-2016, elle aurait pour effet de réduire les recettes de quelque 14,7 milliards de dollars. Une nouvelle baisse de la taxe sur les produits et services (TPS) pourrait permettre au gouvernement fédéral d'alléger le fardeau fiscal des Canadiens. Si la TPS passait de 5 % à 4 %, toutes choses étant égales par ailleurs, les effets cumulatifs sur les revenus fiscaux atteindraient 36,7 milliards de dollars de 2015-2016 à 2019-2020. Ce n'est pas de la menue monnaie!

Au-delà de la réduction directe des taux d'imposition marginaux, le gouvernement fédéral pourrait aussi penser à bonifier des crédits d'impôt actuels, comme la Prestation fiscale pour le revenu de travail (PFRT). Destinées aux

personnes à faible revenu, cette prestation qui les incite à intégrer le marché du travail et à y demeurer est considérée comme l'une des mesures fiscales les plus progressistes parmi celles implantées par le gouvernement fédéral actuel. Selon le directeur parlementaire du budget, le coût actuel estimé de la PFRT s'élève à 1,3 milliard de dollars⁴. Si le gouvernement stimulait une fois de plus la PFRT par une mesure semblable à celle adoptée dans le budget de 2009, nous estimons que 2,7 milliards supplémentaires devraient être déduits des surplus de 2015-2016 à 2019-2020.

Comme nous le mentionnons à la page 4, toute décision d'alléger le fardeau fiscal s'ajoute à deux mesures, soit le crédit pour l'emploi visant les petites entreprises et la réduction des taux de cotisation à l'assurance-emploi qui surviendra dès 2017, le coût de ces deux mesures étant déjà pris en compte dans nos prévisions. Les taux de cotisation à l'assurance-emploi demeurent à la discrétion du ministre, mais ce dernier subira vraisemblablement des pressions pour réduire les cotisations de tous les employés et employeurs une fois que le gel des cotisations prendra fin, en 2017, et que les comptes des opérations de l'assurance-emploi accumuleront encore davantage de surplus. Selon nos calculs, la baisse des taux de cotisation aux niveaux indiqués dans le budget de 2014 entraînerait un allègement fiscal cumulatif de 18 milliards de dollars de 2016-2017 à 2019-2020 pour les employés et les employeurs.

Les demandes pour une augmentation des dépenses seront difficiles à ignorer

Au-delà des mesures susmentionnées, le gouvernement pourrait subir des pressions pour davantage de dépenses après plusieurs années de compression des dépenses. Les Services économiques TD prévoient que les charges de programmes directs connaîtront une contraction moyenne de 1,4 % par année entre 2010-2011 et 2015-2016 (Graphique 5). C'est au cours de l'exercice 2014-2015 que les réductions les plus importantes (3,8 %) sont attendues.

L'histoire montre que les périodes de coupures importantes sont suivies par une demande grandissante de réinvestissement dans les programmes une fois que des surplus sont de nouveau dégagés. Pour preuve, des coupures budgétaires d'une ampleur assez semblable dans les années 1990 se sont avérées non viables. Après avoir atteint un creux vers la fin des années 1990, les charges de programmes exprimées en pourcentage du PIB ont commencé à croître de façon régulière pour atteindre un sommet pendant la récession de 2008-2009. En fait, dans la décennie qui a précédé la réces-

sion, les charges de programme ont augmenté à une moyenne annuelle de 5,8 %, alors que les charges de programmes directes ont connu une hausse moyenne annuelle de 6,3 %.

Le budget de 2014 supposait une croissance modeste des charges de programmes directes, soit 2,7 % par année de 2015-2016 à 2019-2020. Si le gouvernement décidait d'ajouter un point de pourcentage par année pour la période de cinq ans visée, donc de hausser la moyenne à 3,7 % par année, le coût cumulatif additionnel serait de quelque 6,3 milliards de dollars.

Certaines provinces insisteront certainement auprès du gouvernement fédéral pour qu'il « partage la richesse » en augmentant les transferts. Nous l'avons d'ailleurs déjà bien vu dans le cadre de la dernière rencontre des premiers ministres, où les leaders provinciaux ont demandé au gouvernement fédéral de maintenir l'indexation de 6 % du financement de la santé au-delà de l'exercice 2016-2017. En 2011, le gouvernement fédéral avait annoncé qu'il réduirait les transferts relatifs à la santé au niveau de la croissance du PIB nominal ou à 3 % annuellement, selon le plus élevé des deux, à compter de 2016-2017. Le coût cumulatif d'un maintien à 6 % jusqu'à l'exercice 2019-2020 s'élèverait à environ 4 milliards de dollars.

Les provinces feront vraisemblablement aussi pression sur le gouvernement fédéral pour qu'il règle les problèmes qu'elles perçoivent quant au système de transferts. Par exemple, les modifications apportées récemment aux transferts relatifs à la santé pour qu'ils soient distribués selon un montant par habitant égal ont été mal reçues par les provinces connaissant une faible croissance démographique et une population vieillissante. De plus, les réformes de la péréquation, en vertu desquelles 50 % des revenus tirés des ressources naturelles peuvent être exclus du calcul de la capacité fiscale, ainsi que la perception qu'ont bon nombre de provinces quant à l'application arbitraire de certains aspects du système de transferts fédéraux continuent de faire l'objet de débats.

Autre option : la réduction de la dette

Beaucoup de Canadiens seront d'avis qu'une part importante des surplus devrait servir à éponger la dette nationale. Parmi les avantages de cette approche, notons qu'elle donne plus de souplesse sur le plan fiscal ainsi qu'un avantage immédiat qu'on peut appeler « dividende budgétaire », soit « la détente que la réduction graduelle du service de la dette autorise dans le budget fédéral »⁵. Le cercle vertueux du remboursement de la dette donne à penser qu'il

ya des avantages à rembourser la dette au-delà de ce qui est prévu, afin de dégager dans l'avenir une marge de manœuvre supplémentaire pour des réductions d'impôt ou une augmentation des dépenses.

Chaque année où le gouvernement inscrira un déficit budgétaire, la dette augmentera d'un montant équivalent pour les années où un surplus sera dégagé, la dette sera réduite d'autant. En adoptant des hypothèses plus prudentes que le secteur privé quant au PIB, le gouvernement alloue pour ainsi dire 3 milliards de dollars à la réduction de la dette chaque année où aucun imprévu majeur ne fait dérailler l'économie ni le budget.

Au cours du présent exercice, le rapport dette-PIB du gouvernement devrait descendre à 30,5 %, alors qu'il avait récemment atteint un sommet de quelque 33 % après la crise financière. Le Canada fait bonne figure en matière de dette lorsqu'on le compare à d'autres pays toutefois, l'étoile canadienne dans son ensemble pâlit lorsqu'on tient compte des dettes provinciales.

Puisque l'endettement du pays est assez peu élevé et que les taux d'intérêt sont déjà exceptionnellement bas, on pourrait affirmer que la réduction de la dette au moyen des surplus aurait moins d'avantages que l'utilisation des surplus à d'autres fins plus productives. Envisageons deux scénarios : 1) tous les surplus projetés par les Services économiques TD servent à réduire la dette (scénario du statu quo) 2) le gouvernement utilise la totalité des quelque 70 milliards de dollars de surplus planifiés pour alléger le fardeau fiscal et augmenter les dépenses, atteignant ainsi l'équilibre budgétaire chaque année. Dans le premier scénario, le rapport dette-PIB chuterait à 22,4 % d'ici l'exercice 2019-2020, soit à peine moins que le rapport dette-PIB de 25,3 % du scénario d'équilibre budgétaire. Dans les deux cas, le gouvernement atteindrait son objectif à long terme, soit de réduire le rapport à 25 % d'ici 2021. En réalité, la majorité du travail est accomplie par un dénominateur en hausse (le PIB) plutôt que par un numérateur en baisse (la dette). D'autres intervenants s'entendent pour dire que le ratio dette-PIB pourra facilement être réduit à 25 % d'ici 2021 même si le gouvernement fédéral utilise sa marge de manœuvre pour augmenter les dépenses ou réduire le fardeau fiscal.

Nos scénarios simples ne tiennent que si la réduction de la dette n'entraîne pas un cercle vertueux comme celui qui est survenu dans les années 1990. Mais étant donné que le niveau d'endettement et les taux d'intérêt sont considérablement plus bas qu'il y a 20 ans et que la cote de crédit du gouvernement est nettement meilleure qu'alors, les proba-

bilités qu'un tel cercle s'installe de nouveau sont très minces.

On pourrait dégager une plus grande marge de manœuvre

Bien que la situation budgétaire du gouvernement fédéral canadien continue de faire l'envie de plusieurs gouvernements et que les perspectives se soient encore améliorées, le gouvernement devra sans aucun doute gérer des demandes croissantes avec des ressources relativement limitées. Des choix difficiles devront être faits, et le gouvernement devra continuer de chercher des moyens de dégager des ressources additionnelles.

Voici une liste non exhaustive des options qui pourraient être envisagées :

- Le gouvernement pourrait utiliser la moyenne des prévisions du secteur privé lors de sa planification budgétaire, renonçant ainsi à son approche prudente en matière de prévisions budgétaires. Nous proposons ceci avec une certaine circonspection et ne souhaitons évidemment pas retourner à une ère d'imprudence budgétaire. Il n'en demeure pas moins que les revenus de 3 milliards de dollars qui pourraient ainsi être dégagés pourraient servir à améliorer la compétitivité fiscale ou d'autres domaines qui pourraient stimuler la productivité.

- Le gouvernement a déployé des moyens considérables pour trouver des façons d'économiser. Malgré un retour au surplus budgétaire, le processus de réattribution des sommes économisées dans des secteurs non prioritaires vers des secteurs prioritaires devrait être poursuivi.
- Comme nous l'avons déjà mentionné, le gouvernement pourrait se donner une marge de manœuvre accrue sur le plan fiscal en implantant les mesures graduellement ou en reportant certaines promesses électorales de 2011.

En conclusion

Bientôt, il ne s'agira plus de parler des meilleures façons d'éliminer le déficit, mais plutôt des meilleurs moyens de répartir les surplus émergents. Les prévisions de la TD, qui maintiennent le statu quo, montrent que des surplus d'environ 71 milliards de dollars seront engrangés au cours des six prochaines années. Quoi qu'il en soit, en regardant de plus près le coût des choix qui s'offrent au gouvernement, on constate que ces surplus pourraient être dépensés très rapidement. Ainsi, malgré l'enthousiasme que suscite un retour au surplus budgétaire après sept années de vaches maigres, le gouvernement devra modérer les attentes quant à la capacité fiscale qu'il aura à disposition et faire des choix difficiles en matière d'allocation des ressources.

Derek Burleton

*Vice-président et économiste en chef adjoint
416-982-2514*

*Randall Bartlett, CFA, économiste principal
416-944-5729*

*Diarra Sourang, analyste économique
416-982-2559*

Annexe A: Projection des revenus du gouvernement fédéral

Tableau A: Projection des revenus du gouvernement fédéral (en milliards de \$CA)								
	Réel		Projection					
	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
Impôt sur le revenu								
Impôt sur le revenu des particuliers	125.7	130.8	139.2	147.7	156.3	162.3	168.0	173.9
Impôt sur le revenu des sociétés	35.0	36.6	39.4	40.7	42.4	44.1	45.7	47.3
Impôt sur le revenu des non résidents	5.1	6.4	5.8	6.1	6.6	7.0	7.3	7.8
Total de l'impôt sur le revenu	165.8	173.8	184.4	194.5	205.3	213.4	221.0	229.0
Taxes et droits d'accise								
Taxe sur les produits et services	28.8	31.0	32.6	33.9	35.3	36.7	38.0	39.4
Droits de douane à l'importation	4.0	4.2	4.4	5.0	4.7	4.9	5.1	5.4
Autres taxes et droits d'accise	10.8	10.9	11.4	11.4	11.4	11.5	11.5	11.5
Total des taxes et droits d'accise	43.6	46.1	48.5	50.4	51.5	53.2	54.7	56.3
Total des revenus de taxes et d'impôt	209.3	219.9	232.8	244.9	256.8	266.5	275.7	285.3
Cotisations à l'assurance-emploi	20.4	21.8	22.6	23.6	23.1	19.6	20.3	21.0
Autres revenus	26.9	30.0	26.7	29.5	31.3	33.8	36.1	38.1
Total des revenus budgétaires	256.6	271.7	282.2	298.0	311.2	320.0	332.1	344.4
Part du PIB								
Impôt sur le revenu des particuliers	6.9%	6.9%	7.0%	7.1%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
Impôt sur le revenu des sociétés	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Impôt sur le revenu des non résidents	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
Total des revenus de taxes et d'impôt	11.4%	11.6%	11.7%	11.8%	11.9%	11.9%	11.8%	11.8%
Cotisations à l'assurance-emploi	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
Autres revenus	1.5%	1.6%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%
Total des revenus budgétaires	14.0%	14.3%	14.2%	14.4%	14.4%	14.3%	14.3%	14.3%

Sources : Ministère des Finances du Canada et Services économiques TD

Annexe B: Projection des dépenses du gouvernement fédéral

Tableau B : Projection des dépenses du gouvernement fédéral (en milliards de \$CA)								
	Réel		Projection					
	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
Transferts importants aux particuliers								
Prestations aux aînés	40.3	41.8	44.1	46.5	49.1	51.8	54.6	57.7
Prestations d'assurance-emploi	17.1	17.3	17.5	18.0	18.5	19.1	19.7	20.4
Prestations aux enfants	13.0	13.1	13.2	13.3	13.5	13.7	13.8	14.0
Total	70.3	72.2	74.8	77.8	81.1	84.6	88.2	92.1
Transferts importants aux autres paliers gouvernementaux								
Transfert canadien en matière de santé	28.6	30.5	32.4	34.3	36.4	38.0	39.5	41.1
Transfert canadien en matière de programmes sociaux	11.9	12.2	12.6	13.0	13.3	13.7	14.2	14.6
Accords fiscaux	19.7	19.8	19.4	20.1	20.8	21.7	22.5	23.1
Fonds de la taxe sur l'essence	2.0	2.1	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2
Autres transferts importants	1.5	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0
Paievements compensatoires pour programmes permanents	-3.4	-4.2	-3.7	-3.9	-4.1	-4.3	-4.5	-4.7
Total	58.4	60.5	62.9	65.7	68.6	71.3	73.9	76.3
Charges de programmes directes	117.7	115.9	111.5	112.6	115.6	118.0	122.6	127.4
Total des charges de programmes	246.2	248.6	249.2	256.1	265.3	273.9	284.6	295.8
Frais de la dette publique	28.9	28.2	28.0	29.9	32.1	34.2	34.1	33.4
Dépenses totales	275.1	276.8	277.2	286.0	297.5	308.0	318.8	329.2
Part du PIB								
Transferts importants aux particuliers	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
Transferts importants aux autres paliers gouvernementaux	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
Charges de programmes directes	6.4%	6.1%	5.6%	5.4%	5.4%	5.3%	5.3%	5.3%
Total des charges de programmes	13.4%	13.1%	12.5%	12.4%	12.3%	12.2%	12.2%	12.2%
Dette publique	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%
Total des dépenses	15.0%	14.6%	13.9%	13.8%	13.8%	13.7%	13.7%	13.6%

Sources : Ministère des Finances du Canada et Services économiques TD

Annexe C: Projection des Compte des opérations de l'assurance-emploi

Tableau C : Projections du Compte des opérations de l'assurance-emploi (en milliards de \$CA)								
	Réal				Projection			
	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
Revenus des cotisations à l'assurance-emploi	20.4	21.8	22.6	23.6	23.1	19.6	20.3	21.0
Prestations d'assurance-emploi	17.1	17.3	17.5	18.0	18.5	19.1	19.7	20.4
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solde annuel du Compte des opérations de l'AE	1.0	2.7	3.4	3.8	4.4	-1.0	-0.9	-0.9
Solde cumulatif du Compte des opérations de l'AE	-8.1	-5.4	-2.0	1.8	6.2	5.3	4.4	3.5
Taux projeté des cotisations à l'AE (par 100\$ de revenu assurable)	1.83	1.88	1.88	1.88	1.88	1.47	1.47	1.47

Sources : Bureau de l'actuaire en chef, ministère des Finances du Canada et Services économiques TD
 Remarque : Les soldes du Compte des opérations de l'AE proviennent du rapport actuariel du taux de cotisation d'assurance emploi de 2015.

Notes

- 1 Les facteurs ponctuels ayant affecté le solde budgétaire en 2013-2014 par rapport au budget 2014 comprennent des changements comptables (0,7 milliard de dollars), des coûts moins élevés que ceux prévus dans le cadre de l'aide versée lors des inondations survenues en Alberta en 2013 (1,2 milliards de dollars), des rentrées d'impôts sur le revenu des non-résidents plus élevées attribuables en partie à d'importantes cotisations ponctuelles ayant trait à l'exercice en cours et aux exercices précédents (0,9 milliard de dollars). Il faut également inclure un gain de 0,7 milliard par la Corporation de développement des investissements du Canada à la suite de la vente, par le gouvernement, de 30 millions d'actions ordinaires de General Motors en septembre 2013 un profit de 0,6 milliard de dollars réalisé lors de la vente, le 27 mars 2014, de la Maison Macdonald, propriété du haut-commissariat du Canada à Londres et une augmentation de 0,5 milliard de dollars au titre des revenus nets sur opérations de change et de gains sur les opérations de change. L'effet combiné de ces facteurs ponctuels s'élève à près de 4,6 milliards de dollars.
- 2 Voir *Income Splitting in Canada: Inequality by Design*, Centre canadien de politiques alternatives, janvier 2014 et *Income Splitting for Two-Parent Families: Who Gains, Who Doesn't, and at What Cost?*, Institut C. D. Howe, octobre 2011.
- 3 Les estimations des coûts de la hausse du plafond de cotisation au compte d'épargne libre d'impôt et du crédit d'impôt pour la condition physique des enfants sont fondées sur des renseignements contenus dans les rapports *Dépenses fiscales et évaluations de 2012 et de 2013*. Quant au crédit d'impôt pour la condition physique des adultes, l'estimation en fondée sur le document suivant : *Estimation des coûts d'un crédit d'impôt pour la condition physique des adultes*, Bureau du directeur parlementaire du budget, septembre 2013.
- 4 Voir *Analyse des recettes et de l'impact distributif des changements fiscaux fédéraux : 2005 à 2013*, Bureau du directeur parlementaire du budget, mai 2014.
- 5 Voir *The Paradox of the Fiscal Dividend: The Bigger It Looks, the Smaller It Gets*, William Robson, Institut C.D. Howe, octobre 1997.

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.