



13 janvier 2015

QUELS POURRAIENT ÊTRE LES EFFETS DE LA BAISSSE DES PRIX DU PÉTROLE SUR LE BUDGET FÉDÉRAL ?

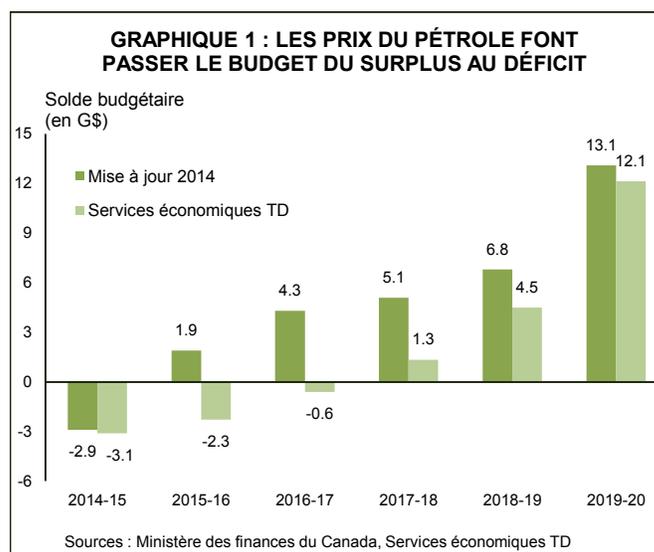
PERSPECTIVES BUDGÉTAIRES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL : L'ÉPREUVE DES CHIFFRES

Faits saillants

- Depuis la publication de la mise à jour budgétaire du gouvernement fédéral en novembre, les prix du pétrole ont continué de chuter. Cette situation a soulevé des questions quant aux répercussions de la baisse des prix du pétrole sur les surplus prévus pour l'exercice 2015-2016 et au-delà.
- Bien que de nombreux chiffres aient été avancés ici et là, la TD a élaboré un modèle détaillé du budget fédéral qu'elle a utilisé pour évaluer les conséquences du recul des prix du pétrole sur les prévisions budgétaires du gouvernement fédéral.
- Les conclusions sont sans équivoque. En l'absence de nouvelles mesures d'augmentation des revenus ou de diminution des dépenses, la TD prévoit que le gouvernement fédéral enregistrera des déficits budgétaires pour 2015-2016 et 2016-2017 plutôt que les surplus prévus au moment de la publication de la mise à jour. Dès l'exercice 2017-2018, le gouvernement devrait cependant renouer avec les surplus, et ce, jusqu'à la fin de la période couverte par nos prévisions.
- Les déficits des deux prochaines années ne permettront pas l'annonce de nouvelles mesures, comme doubler la limite de cotisation au compte d'épargne libre d'impôt (CELI) ou instaurer un crédit d'impôt pour la condition physique des adultes.
- Toutefois, ces déficits anticipés sont inférieurs au fonds de prévoyance annuel de 3 milliards de dollars du gouvernement fédéral. Par conséquent, des surplus au cours des deux prochaines années ne sont pas à écarter.

À la suite de la récente baisse des prix du pétrole, de nombreuses analyses ont été réalisées pour en évaluer l'incidence sur l'économie canadienne. Parmi les sujets qui ont suscité le plus d'intérêt se trouvent les répercussions sur les prévisions budgétaires du gouvernement fédéral, plus particulièrement en 2015. En effet, il s'agit d'une année électorale et il existe un poids politique considérable sur les aléas de l'économie et un retour aux surplus, après de nombreuses années de déficit.

Après consultation du modèle détaillé de prévisions budgétaires du gouvernement fédéral de la TD, nous en sommes venus à la conclusion que les perspectives budgétaires du gouvernement fédéral seront moins reluisantes que celles qui ont été présentées dans la mise à jour budgétaire de novembre 2014 (graphique 1). Le total cumulé des surplus et des déficits prévus au cours des 6 prochaines années devrait atteindre 12 milliards de dollars seulement, très loin des 28,3 milliards de dollars anticipés au moment de la mise à jour. Pour les deux prochaines années, on prévoit de modestes déficits de 1 et de 3 milliards de dollars, respectivement. Gardez en tête que



nos prévisions budgétaires tiennent compte de la pratique du ministère des Finances de réduire ses revenus de 3 milliards de dollars par année afin de se prémunir contre les risques potentiels inclus dans les prévisions. Cette analyse fondée sur le statu quo suppose que les budgets seront équilibrés, mais seulement de justesse. Par conséquent, l'adoption de nouvelles mesures importantes, comme la hausse du plafond de cotisation au compte d'épargne libre d'impôt (CELI), sera difficile dans le contexte budgétaire actuel.

Retour sur la mise à jour

La mise à jour des projections économiques et budgétaires 2014 du gouvernement fédéral (la « mise à jour ») revêtait une importance particulière pour deux raisons. Tout d'abord, le gouvernement s'apprêtait à remplir certaines promesses électorales qui se trouvaient dans la plateforme électorale du Parti conservateur du Canada pour l'élection de 2011. Ensuite, le gouvernement avait fait preuve d'une prudence accrue dans ses prévisions budgétaires qui allait au-delà des 3 milliards de dollars dont est normalement constitué le fonds de prévoyance, pour tenir compte de la chute des prix du pétrole. Même si ces éléments de la mise à jour étaient très différents de par leur nature, ils ont tous deux eu pour conséquence de réduire la marge de manœuvre du gouvernement.

Parmi les mesures proposées, on trouve une baisse d'impôt pour les familles (communément appelée « fractionnement du revenu »), la bonification de la Prestation universelle pour la garde d'enfants, l'augmentation de la limite de déduction des frais de garde d'enfants, et le doublement du crédit d'impôt pour la condition physique des enfants. Ensemble, ces mesures devraient coûter près de 27 milliards de dollars au total, de 2014-2015 à 2019-2020. Elles s'ajoutent au crédit pour l'emploi visant les petites entreprises, annoncé en septembre 2014, auquel seront consacrés 550 millions de dollars par année en 2015 et 2016 dans le but de soutenir la création d'emplois dans les petites entreprises.

Le second changement notable à la mise à jour est la prudence accrue dont a fait preuve le gouvernement pour tenir compte de la faiblesse des prix du pétrole brut. Selon les calculs présentés dans la mise à jour, les prix du pétrole sont passés de 98 \$ US le baril de WTI au troisième trimestre (le plus récent prix inclus dans le sondage de septembre 2014 mené auprès d'économistes du secteur privé) à 81 \$ US le baril à la mi-octobre, ce qui représente un recul de 17 \$ US le baril. En présumant que les prix demeurent à 81 \$ le baril

pendant la période de prévision, le ministère des finances a évalué qu'il en résulterait une réduction annuelle de 16 milliards de dollars du PIB nominal, la mesure la plus large de l'assiette fiscale. Cela se traduit par la règle suivante : pour chaque 1 \$ US de baisse durable du prix du baril de WTI, le PIB nominal canadien utilisé dans la planification budgétaire sera inférieur de 1 milliard de dollars par rapport aux prévisions.

Il est également bien connu en planification budgétaire qu'une baisse de 1 milliard de dollars du PIB nominal entraîne une réduction de 150 millions de dollars des revenus totaux du gouvernement fédéral. Ainsi, la baisse de 16 milliards de dollars susmentionnée équivaut à une perte de revenus de 2,4 milliards de dollars par année. Les 3 milliards de dollars du fonds de prévoyance ainsi que le rajustement à la baisse des revenus anticipés dans la mise à jour totalisent près de 5,4 milliards de dollars annuellement, et ce, dès 2015. Ce n'est pas de la menue monnaie!

Que s'est-il passé depuis la mise à jour ?

Depuis la mise à jour, les prix du pétrole ont poursuivi leur descente, réduisant de fait les surplus à la disposition du gouvernement. Après avoir oscillé autour de 76 \$ US en moyenne au quatrième trimestre, les prix du WTI ont chuté à près de 49 \$ US jusqu'à maintenant en janvier. Cela est bien en dessous des 81 \$ US le baril sur lesquels se fondait la mise à jour.

En plus de la baisse des prix du pétrole, le gouvernement fédéral a annoncé des dépenses d'infrastructures additionnelles après la publication de la mise à jour. Au total, il s'agit de 1,3 milliard de dollars supplémentaires par rapport aux dépenses prévues dans la mise à jour.

Prévisions budgétaires : avant et maintenant

Le tableau 1 présente un résumé des prévisions budgétaires de la TD (selon [les prévisions économiques trimestrielles de décembre 2014](#)), qui comprennent nos prédictions relativement aux prix du pétrole publiées en décembre 2014. Les prévisions de la TD tablent sur une remontée des prix du pétrole par rapport aux récents creux, soit un prix moyen de 67,50 \$ US le baril en 2015 et de 80,25 \$ US en 2016. Toutefois, les perspectives à court terme demeurent considérablement plus sombres que les 81 \$ US le baril sur lesquels comptait la mise à jour.

Pour élaborer ses prévisions budgétaires, la TD utilise un modèle détaillé de prévisions budgétaires du gouvernement fédéral semblable à l'approche adoptée par le ministère des

Tableau 1 : Sommaire des prévisions budgétaires fédérales des Services économiques TD
Janvier 2015
(en milliards de \$CA, sauf indication contraire)

	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
Revenus budgétaires	276.9	289.9	302.6	314.7	328.8	343.7
Charges de programmes	252.7	263.7	273.1	281.2	291.9	299.4
Frais de la dette publique	27.3	28.4	30.2	32.1	32.4	32.1
Total des dépenses	280.0	292.1	303.2	313.3	324.3	331.5
Solde budgétaire	-3.1	-2.3	-0.6	1.3	4.5	12.1
Dette fédérale	615.0	617.3	617.9	616.5	612.0	599.9
Pourcentage du PIB						
Revenus budgétaires	13.8	14.0	14.0	14.0	14.1	14.3
Charges de programmes	12.6	12.8	12.7	12.5	12.6	12.4
Frais de la dette publique	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
Solde budgétaire	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.5
Dette fédérale	30.7	29.8	28.7	27.5	26.3	24.9

Sources : Services économiques TD et Ministère des finances du Canada

Finances. Par conséquent, bien que la chute des prix du pétrole gruge le PIB nominal (par l'intermédiaire du PIB réel et, dans une plus large mesure, du déflateur du PIB), elle a des conséquences variées sur l'assiette fiscale, tant sur les plans des délais que de la portée. Par exemple, les revenus provenant des impôts sur le revenu des sociétés devraient être plus durement touchés que les revenus provenant des impôts sur le revenu des particuliers ou de la taxe sur les produits et services (TPS) en 2015. Les prévisions quant aux revenus, aux dépenses et au Compte des opérations de l'assurance-emploi sont détaillées dans les annexes A, B et C.

Il devient rapidement évident que nos prévisions actuelles relativement au solde budgétaire sont beaucoup plus pessimistes que ce qui avait été présenté dans la mise à jour de novembre 2014. Cela reflète en grande partie les conséquences d'une diminution des prix du pétrole sur l'économie et, ultimement, les revenus. Nos prévisions tiennent également compte des nouvelles dépenses d'infrastructures annoncées après la publication de la mise à jour. Au total, les surplus cumulés du gouvernement fédéral pour la période allant de 2014-2015 à 2019-2020 devraient être de 12 milliards de dollars, bien en dessous des 28,3 milliards de dollars estimés au moment de publier la mise à jour. En 2015-2016, plus précisément, le gouvernement fédéral devrait enregistrer un déficit de 2,3 milliards de dollars, ce qui est nettement inférieur au surplus de 1,9 milliard de dollars indiqué dans la mise à jour.

Même si ces déficits peuvent sembler inquiétants, il ne faut cependant pas oublier que les prévisions budgétaires révisées de la TD comprennent le rajustement à la baisse des revenus pour la constitution annuelle d'un fonds de prévoyance de 3 milliards de dollars. Si ce fonds demeurait intouché, des surplus modiques pourraient encore être dégagés en 2015-2016 et au-delà (tableau 2).

Qu'arrivera-t-il si les prix du pétrole restent faibles de façon prolongée ?

Si le gouvernement utilise la même approche en matière de planification que celle qui a été adoptée pour la mise à jour, et que les prix du pétrole demeurent aux niveaux actuels pendant toute la période de prévision, les faibles surplus prévus seraient effectivement réduits à néant. À preuve, en utilisant le profil de dépenses adopté dans la mise à jour, un prix du baril de pétrole à 50 \$ (environ la moyenne enregistrée jusqu'à présent en janvier) entraînerait d'importants déficits, soient 3,2 milliards de dollars en 2015-2016 et 0,9 milliard de dollars en 2016-2017. Au même titre, si le prix du WTI devait plonger à 40 \$ US le baril et y rester pendant toute la période de prévision, les déficits pourraient atteindre 4,7 milliards de dollars en 2015-2016 et 2,4 milliards en 2016-2017.

Nouvelles mesures... en suspens

En somme, le contexte budgétaire actuel rend difficile l'adoption de nouvelles mesures. Le gouvernement fédéral s'était engagé à mettre en place deux grandes mesures une fois l'équilibre budgétaire atteint : doubler le plafond de cotisation au CELI et instaurer un crédit d'impôt pour la condition physique des adultes. Si ces deux mesures étaient adoptées dans le prochain budget, il en coûterait selon la TD environ 3,2 milliards de dollars sur 5 ans, à compter de 2015-2016. (Voir [Le problème avec les surplus : Un examen des perspectives financières du gouvernement fédéral](#) pour en savoir plus sur les coûts de diverses politiques.)

Toutefois, si le gouvernement fédéral souhaite encore mettre en œuvre ces mesures, il serait possible de trouver

Tableau 2 : Sans le fonds de prévoyance, il pourrait y avoir des surplus
(en milliards de \$ CA, sauf indication contraire)

	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
Solde budgétaire	-3.1	-2.3	-0.6	1.3	4.5	12.1
Fonds de prévoyance	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Solde révisé	-0.1	0.7	2.4	4.3	7.5	15.1

Sources : Services économiques TD et Ministère des finances du Canada.

les fonds nécessaires. En présumant que le gouvernement respecte sa promesse de ne pas adopter de nouvelles mesures majeures d'augmentation des revenus, il est possible que le gouvernement réduise davantage ses charges de programmes, particulièrement ses charges de programmes directes (qui incluent les charges de fonctionnement). Cela dit, les charges de fonctionnement ont atteint un plancher historique en tant que portion de l'économie, et l'histoire nous a appris qu'une période prolongée de faibles dépenses de programmes n'est généralement pas viable et mène inévitablement à une croissance rapide des dépenses par la suite.

En conclusion

La chute des prix du pétrole devrait avoir d'importantes répercussions sur les caisses de l'État. Selon les projections de la TD quant à l'économie et aux prix du pétrole, on peut s'attendre à des déficits –même modestes – au cours des prochaines années, si le fonds de prévoyance annuel de 3 milliards de dollars est maintenu. Avec des caisses presque vides, il sera difficile de faire passer d'autres réductions d'impôt ou engager des dépenses additionnelles.

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

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	133.2	142.8	150.5	158.3	165.3	173.6
Impôt sur le revenu des sociétés	35.0	36.6	38.3	37.6	40.2	42.4	44.8	47.2
Impôt sur le revenu des non résidents	5.1	6.4	6.4	6.5	7.0	7.5	7.9	8.3
Total de l'impôt sur le revenu	165.8	173.8	177.9	186.9	197.7	208.2	218.0	229.2
Taxes et droits d'accise								
Taxe sur les produits et services	28.8	31.0	32.4	33.4	34.7	36.0	37.4	38.7
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	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
Total des taxes et droits d'accise	43.6	46.1	48.3	49.9	51.0	52.5	54.0	55.5
Total des revenus de taxes et d'impôt	209.3	219.9	226.2	236.8	248.7	260.7	272.0	284.7
Cotisations à l'assurance-emploi	20.4	21.8	22.3	23.1	22.9	20.6	21.3	22.0
Autres revenus	26.9	30.0	28.4	30.0	31.0	33.4	35.5	37.0
Total des revenus budgétaires	256.6	271.7	276.9	289.9	302.6	314.7	328.8	343.7
Part du PIB								
Impôt sur le revenu des particuliers	6.8%	6.8%	6.7%	6.9%	7.0%	7.1%	7.1%	7.2%
Impôt sur le revenu des sociétés	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	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	11.3%	11.5%	11.3%	11.5%	11.5%	11.6%	11.7%	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%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%
Total des revenus budgétaires	13.9%	14.2%	13.8%	14.0%	14.0%	14.0%	14.1%	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	44.2	46.4	49.0	51.7	54.6	57.6
Prestations d'assurance-emploi	17.1	17.3	17.3	17.9	18.6	19.3	20.2	21.2
Prestations aux enfants	13.0	13.1	14.5	18.3	18.5	18.7	18.9	19.1
Total	70.3	72.2	76.0	82.6	86.2	89.8	93.7	98.0
Transferts importants aux autres paliers gouvernementaux								
Transfert canadien en matière de santé	28.6	30.5	32.1	34.0	36.1	37.4	38.8	40.4
Transfert canadien en matière de programmes sociaux	11.9	12.2	12.6	12.9	13.3	13.7	14.1	14.6
Accords fiscaux	19.7	19.8	19.4	20.1	20.9	21.8	22.6	23.5
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
Paiements 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	62.6	65.4	68.4	70.9	73.2	76.0
Charges de programmes directes	117.7	115.9	114.1	115.7	118.5	120.6	125.0	125.5
Total des charges de programmes	246.2	248.6	252.7	263.7	273.1	281.2	291.9	299.4
Frais de la dette publique	28.9	28.2	27.3	28.4	30.2	32.1	32.4	32.1
Dépenses totales	275.1	276.8	280.0	292.1	303.2	313.3	324.3	331.5
Part du PIB								
Transferts importants aux particuliers	3.8%	3.8%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.1%
Transferts importants aux autres paliers gouvernementaux	3.2%	3.2%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%	3.1%	3.2%
Charges de programmes directes	6.4%	6.0%	5.7%	5.6%	5.5%	5.4%	5.4%	5.2%
Total des charges de programmes	13.3%	13.0%	12.6%	12.8%	12.7%	12.5%	12.6%	12.4%
Dette publique	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%
Total des dépenses	14.9%	14.4%	14.0%	14.1%	14.1%	14.0%	13.9%	13.8%

Sources : Ministère des finances du Canada et Services économiques TD

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

Tableau C : Projections du compte des opérations de l'assurance-emploi (en milliards de \$CA)								
	Réel		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	22.3	23.1	22.9	20.6	21.3	22.0
Prestations d'assurance-emploi	17.1	17.3	17.3	17.9	18.6	19.3	20.2	21.2
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Solde annuel du Compte des opérations de l'AE	1.0	2.7	3.3	3.6	3.8	-0.3	-0.3	-0.7
Solde cumulatif du Compte des opérations de l'AE	-8.1	-5.4	-1.9	1.7	5.4	5.2	4.8	4.1
Taux projeté des cotisations à l'AE (par 100\$ de revenu assurable)	1.83	1.88	1.88	1.88	1.88	1.57	1.57	1.57

Sources : Bureau de l'actuaire en chef, Ministère des finances du Canada et Services économiques TD

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.