



8 novembre 2011

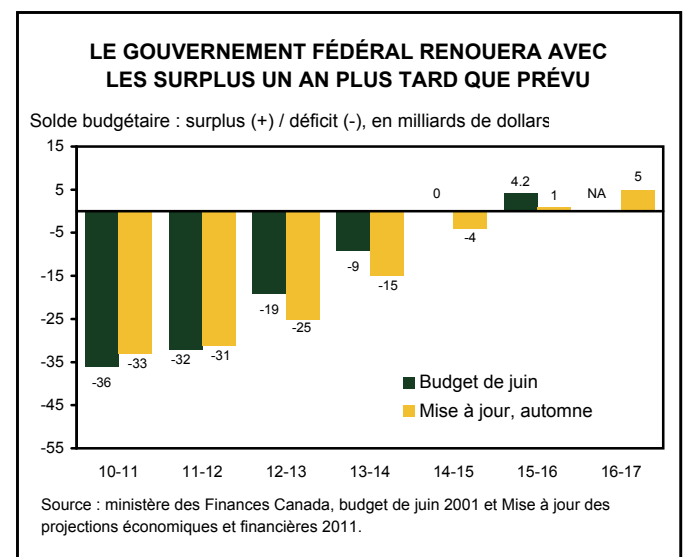
UNE ANNÉE DE PLUS AU CALENDRIER DE RÉDUCTION DU DÉFICIT FÉDÉRAL

Faits saillants

- La révision à la baisse des prévisions de croissance économique des économistes du secteur privé a eu une incidence sur le plan budgétaire fédéral. En effet, le gouvernement ne s'attend pas à dégager de surplus avant 2015-2016, un an plus tard que ce qu'il avait promis en campagne électorale.
- Pour respecter ce nouveau calendrier, le gouvernement adoptera une approche à deux volets. Premièrement, il compte effectuer des économies cumulatives de 15 milliards de dollars sur cinq ans (4 G\$ de plus que ce qu'il prévoyait en juin). Deuxièmement, il vise à maintenir la croissance des dépenses de programmes à 2,2 % sur six ans.
- Compte tenu des récentes turbulences économiques, le gouvernement a dévoilé qu'il limiterait la hausse des cotisations d'assurance-emploi prévue en 2012 et qu'il prolongerait le programme Travail partagé jusqu'à l'année prochaine.
- Le gouvernement a renouvelé le mandat de la Banque du Canada visant la maîtrise de l'inflation. L'objectif demeurera donc le même jusqu'en 2016, ou jusqu'à la présentation d'un nouveau projet de loi visant à donner un nouveau mandat à la banque centrale.

La mise à jour du plan budgétaire fédéral confirme ce qu'un grand nombre de prévisionnistes, et nous en faisons partie, avaient pressenti au cours des dernières semaines : les prévisions économiques plus modestes établies par le secteur privé ont eu une incidence sur le plan budgétaire fédéral. Par conséquent, le gouvernement fédéral ne s'attend pas à dégager de surplus avant 2015-2016, un an plus tard qu'il l'avait indiqué dans ces dernières prévisions. Cette année supplémentaire ne passera pas inaperçue, surtout compte tenu de la hauteur des économies (15 milliards de dollars sur cinq ans) prévues dans le nouveau plan. Toutefois, que les premiers surplus se produisent dans quatre ou cinq ans, le calendrier de réduction du déficit à moyen terme demeure sensiblement le même. Les marchés et les investisseurs ne devraient donc pas s'en faire avec la situation.

Les pressions exercées sur le gouvernement lors des récentes turbulences économiques semblent avoir porté fruit, puisque deux mesures ont été annoncées aujourd'hui. Premièrement, les cotisations d'assurance-emploi versées par les employés n'augmenteront que de 0,05 \$ par tranche de 100 \$ de revenu assurable à compter du 1er janvier 2012. À l'origine, elles devaient augmenter de 0,10 \$. Comme la cotisation de l'employeur correspond à 1,4 fois celle de l'employé, l'annonce d'aujourd'hui est également une bonne nouvelle pour les entreprises. Deuxième-



ment, le gouvernement prolonge d'une année le programme Travail partagé.

Nous avons récemment soutenu qu'il était peut-être un peu tôt, à ce stade-ci de la reprise économique, pour adopter de nouvelles mesures de relance. Les responsables politiques ont choisi d'opter pour des mesures ciblées et limitées. Toute intention d'adopter des mesures de relance à plus grande échelle, qui s'ajouteraient aux engagements actuels, pourrait même faire douter de la faisabilité du nouveau calendrier.

Une croissance économique plus modeste

Lors de la rencontre, le mois dernier, entre des économistes du secteur privé et le ministre de Finances, Jim Flaherty, un consensus s'est établi autour de prévisions de croissance économique plus faible que ce qui avait été prévu dans le budget 2011. Les données publiées par le secteur privé à la suite de la rencontre ont confirmé l'ampleur de cette révision à la baisse. Pour obtenir le sommaire de ces prévisions, reportez-vous au graphique. Comme le gouvernement a pris l'habitude de retrancher de 10 à 30 milliards de dollars supplémentaires des prévisions consensuelles établies pour le PIB nominal, chaque année, les perspectives de l'économie du pays sont plus modestes qu'elles ne l'étaient dans le plan de juin 2011. D'ailleurs, le montant retranché cette fois-ci est plus important que dans le passé. Cette prudence accrue tient compte de la volatilité et de l'incertitude qui planent sur le climat économique.

Le PIB nominal sert de mesure approximative des recettes budgétaires du gouvernement. En gros, les nouvelles prévisions retranchent 15 milliards de dollars aux revenus sur six ans, comparativement aux prévisions contenues dans le budget 2011. Par ailleurs, la réduction de la hausse des cotisations d'assurance-emploi aura une incidence sur les entrées de fonds. Le gouvernement fédéral évalue le coût de cette mesure à 600 millions de dollars pour 2012.

Le gouvernement sera intervenu quatre années d'affilée à l'égard des cotisations d'assurance-emploi : pour les figer, en 2009 et en 2010, puis pour limiter leur augmentation à 0,05 \$ par tranche de 100 \$ de revenu assurable, en 2011 et en 2012. Compte tenu de ces interventions, la caisse d'assurance-emploi essuiera des pertes jusqu'en 2016 ou 2017. Le programme d'assurance-emploi agit à titre de stabilisateur automatique en cas de choc économique négatif. Plus la caisse du programme reste déficitaire, plus le régime devient vulnérable aux chocs négatifs externes.

Bien que les prévisions de revenu soient inférieures à celles contenues dans le budget de juin, les dépenses totales

HYPOTHÈSES ÉCONOMIQUES* POUR LE CANADA					
Variation annuelle en % (sauf indication contraire)					
Année civile	2011	2012	2013	2014	2015
PIB réel					
Budget de juin 2011	2.9	2.8	2.7	2.5	2.5
Services économiques TD*	2.2	1.9	2.6	2.4	2.3
Mise à jour, novembre 2011	2.2	2.1	2.5	2.5	2.5
PIB nominal					
Budget de juin 2011	5.8	5.0	4.9	4.5	4.5
Services économiques TD*	5.1	3.4	4.5	4.3	4.2
Mise à jour, novembre 2011	5.3	4.1	4.5	4.5	4.5
PIB nominal (en milliards de dollars)					
Budget de juin 2011					
(hypothèses selon le plan)	1,709	1,794	1,883	1,969	2,058
Services économiques TD*	1,708	1,766	1,844	1,925	2,006
Mise à jour, novembre 2011	1,711	1,781	1,861	1,945	2,032
Mise à jour, novembre 2011					
(hypothèses selon le plan)	1,691	1,751	1,841	1,935	2,022
Taux de chômage					
Budget de juin 2011	7.5	7.2	7.0	6.7	6.5
Services économiques TD*	7.5	7.4	7.1	7.0	6.7
Mise à jour, novembre 2011	7.5	7.2	7.0	6.8	6.6
Taux des bons du Trésor à 3 mois					
Budget de juin 2011	1.3	2.5	3.4	3.9	4.1
Services économiques TD*	0.9	0.9	2.0	3.6	3.8
Mise à jour, novembre 2011	0.9	1.2	2.0	2.9	3.5
Rendement des obligations d'État de 10 ans					
Budget de juin 2011	3.5	4.0	4.6	4.8	5.0
Services économiques TD*	2.6	2.8	3.7	4.5	4.8
Mise à jour, novembre 2011	2.8	2.7	3.2	3.9	4.5

* En date de novembre 2011.

Source : ministère des Finances Canada, budget de juin 2011 et Mise à jour des projections économiques et financières 2011.

n'ont pas beaucoup changé. Pour mémoire, ces dépenses entrent dans deux grandes catégories : le service de la dette et les dépenses de programmes. La persistance des faibles taux d'intérêt réduit le poids des paiements d'intérêt obligatoires. Plus précisément, les frais de service de la dette sur cinq ans sont inférieurs de 18,7 milliards de dollars en termes cumulatifs à ceux énoncés dans le budget de juin. Par ailleurs, le gouvernement continue de contrôler la croissance des dépenses de programmes, qui s'établira à 2,2 % en moyenne sur six ans.

Dans le document publié aujourd'hui, le gouvernement ne présente aucune mise à jour de son Examen stratégique et fonctionnel. Toutefois, le mandat confié à cette commission devient encore plus difficile. Au départ, le groupe devait cibler des économies potentielles à hauteur de 11 milliards de dollars sur quatre ans. Comme le contexte récent a pesé lourd sur les prévisions de revenus, des économies de 15 milliards de dollars sur cinq ans doivent maintenant être trouvées. Ces économies font partie intégrante du plan budgétaire et sont distinctes des mesures de contrôle de la croissance des dépenses de programmes déjà en place. D'ailleurs, la

SITUATION BUDGÉTAIRE DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL											
(en milliards de dollars canadiens, sauf indication contraire)											
Exercice	Valeurs réelles					Mise à jour des projections économiques et fin. 2011					
	06-07	07-08	08-09	09-10	10-11	11-12	12-13	13-14	14-15	15-16	16-17
Recettes budgétaires	236.0	242.4	233.1	218.6	237.1	243.5	251.8	268.8	285.1	298.4	310.6
Variation en %	6.2	2.7	-3.8	-6.2	8.5	2.7	3.4	6.8	6.1	4.7	4.1
% du PIB	16.3	15.8	14.6	14.3	14.6	14.4	14.4	14.6	14.7	14.8	14.7
Dépenses de programmes	188.3	199.5	207.9	244.8	239.6	243.0	247.4	252.5	257.6	265.3	272.4
Variation en %	7.5	6.0	4.2	17.8	-2.1	1.4	1.8	2.1	2.0	3.0	2.7
% du PIB	13.0	13.0	13.0	16.0	14.8	14.4	14.1	13.7	13.3	13.1	12.9
Frais de la dette publique	33.9	33.3	31.0	29.4	30.9	31.5	31.9	33.3	35.0	36.5	37.7
Variation en %	0.5	-1.8	-7.0	-5.1	5.1	1.9	1.3	4.4	5.1	4.3	3.3
% des recettes	14.4	13.7	13.3	13.5	13.0	12.9	12.7	12.4	12.3	12.2	12.1
Total des dépenses	222.2	232.8	238.8	274.2	270.5	274.5	279.2	285.8	292.6	301.8	310.1
Variation en %	6.3	4.8	2.6	14.8	-1.3	1.5	1.7	2.4	2.4	3.1	2.8
% du PIB	15.3	15.2	14.9	18.0	16.7	16.2	15.9	15.5	15.1	14.9	14.7
Économies attendues du plan d'action	--	--	--	--	--	0.0	1.0	2.0	4.0	4.0	4.0
Solde budgétaire	13.8	9.6	-5.8	-55.6	-33.4	-31.0	-26.4	-15.0	-3.5	0.6	4.5
% du PIB	0.9	0.6	-0.4	-3.6	-2.1	-1.8	-1.5	-0.8	-0.2	0.0	0.2
Dette fédérale	467.3	457.7	463.4	519.1	550.3	585.2	612.7	629.7	637.2	640.6	640.0
% du PIB	32.2	29.9	29.0	34.0	33.9	34.6	35.0	34.2	32.9	31.7	30.3
Projections - budget fédéral de juin 2011											
Recettes budgétaires	236.0	242.4	233.1	218.6	235.6	249.1	264.4	281.2	296.8	309.2	NA
Variation en %	6.2	2.7	-3.8	-6.2	7.8	5.7	6.1	6.4	5.5	4.2	NA
Total des dépenses	222.2	232.8	238.8	274.2	271.7	281.4	283.8	290.7	297.2	305.0	NA
Variation en %	6.3	4.8	2.6	14.8	-0.9	3.6	0.9	2.4	2.2	2.6	NA
Solde budgétaire	13.8	9.6	-5.8	-55.6	-36.2	-32.3	-19.4	-9.4	-0.3	4.2	NA
% du PIB	0.9	0.6	-0.4	-3.6	-2.2	-1.9	-1.1	-0.5	0.0	0.2	NA
Dette fédérale*	467.3	457.6	463.7	519.1	553.1	585.4	604.8	614.2	614.5	610.3	NA
% du PIB	32.2	29.9	29.0	34.0	34.1	34.4	33.7	32.6	31.2	29.7	NA

Source : ministère des Finances Canada.

capacité de maîtriser les dépenses (c'est-à-dire contrôler la croissance annuelle des dépenses de programmes et cibler des économies annuelles permanentes) demeure un important risque de défaillance du plan budgétaire.

Un retour aux surplus budgétaires plus long que prévu

Une fois la révision des revenus et des dépenses effectuée, le gouvernement se retrouve avec des déficits plus importants que ceux envisagés dans le budget de juin 2011. À ce moment, on prévoyait un déficit cumulatif de 58,8 milliards de dollars sur quatre ans; on croit maintenant qu'il atteindra 75,9 milliards de dollars. Il s'agit d'une détérioration notable en termes absolus, mais comparativement à la taille de l'économie canadienne, elle n'est pas si importante. N'empêche, toute augmentation du déficit s'ajoute au fardeau de la dette publique. Comparativement au budget de juin, la dette nette cumulative augmente de 72,9 milliards de dollars. Compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt, cet ajout ne devrait pas entraîner de hausse importante des

frais de service de la dette, ni avoir d'incidence sur la cote de crédit « triple A » du gouvernement.

Maintenant que le nouveau calendrier a été officialisé par le communiqué d'aujourd'hui, nous confirmons notre point de vue selon lequel les marchés et les investisseurs ne devraient pas trop s'en faire avec la situation. Voici pourquoi : 1) les déficits des années à venir (exercices 2013-14 et 2014-15) sont de faible importance comparativement au PIB du pays; 2) une année de plus pour retourner graduellement aux surplus à moyen terme ne représente pas un gros changement au calendrier; 3) les différents gouvernements canadiens sont en meilleure position budgétaire qu'un grand nombre de leurs homologues d'autres pays.

Un contexte difficile pour accomplir la tâche

La possibilité de renouer avec les surplus à moyen terme offre au gouvernement fédéral l'occasion de se faire valoir sur la scène internationale. Dans le contexte actuel, des gouvernements de partout dans le monde tentent de relever les défis que représente l'assainissement des finances publiques.

Le gouvernement fédéral des années 1990 nous a appris que les déficits sont extrêmement difficiles à enrayer et qu'ils peuvent avoir de lourdes conséquences.

Dans le contexte actuel, la réduction du déficit semble encore plus difficile. La faiblesse de la demande mondiale réduit les possibilités de recettes inattendues. Pour compenser, on doit exercer un plus grand contrôle des dépenses que dans les années 1990. Sans compter que la volatilité et l'incertitude semblent vouloir persister. Évidemment, un plan de réduction du déficit sur plusieurs années est vulnérable dans un tel contexte.

La dure réalité des compressions budgétaires et la croissance des risques de détérioration économique ont suscité

bien des débats ces dernières semaines en ce qui a trait à la nécessité de changer de cap. Compte tenu des données économiques disponibles, un tel changement de cap n'est tout simplement pas justifié. Les risques de détérioration économique proviennent presque tous de l'Europe et des États-Unis. En cas de nouvelle récession, le gouvernement fédéral subirait des pressions croissantes pour réagir. S'il adoptait de nouvelles mesures de relance à grande échelle, en plus des mesures annoncées aujourd'hui, le gouvernement devrait trouver d'autres compromis, sinon, il se verrait forcé de complètement revoir son objectif de renouer avec les surplus dans quatre ans.

Sonya Gulati, économiste
416-982-8063

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à titre informatif seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Il ne vise pas à communiquer de 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 le rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, le 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 inhérents et à une incertitude. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et divisions 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.