

BUDGET FÉDÉRAL DE 2015

Services économiques TD



21 avril 2015

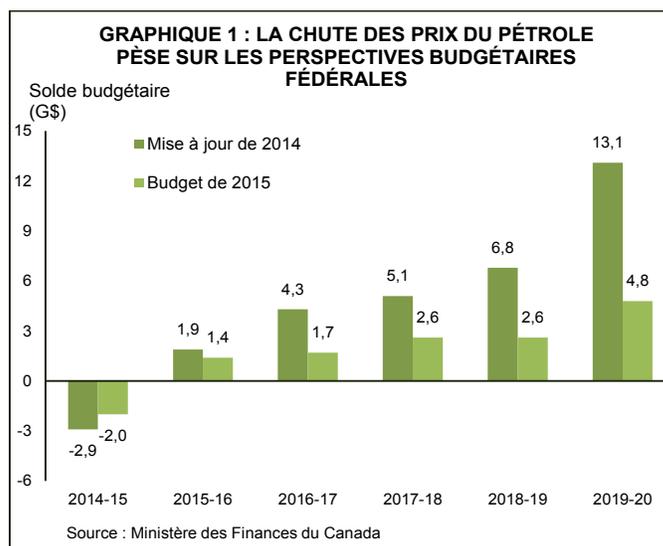
RETOUR À L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE POUR 2015 : PARI TENU!

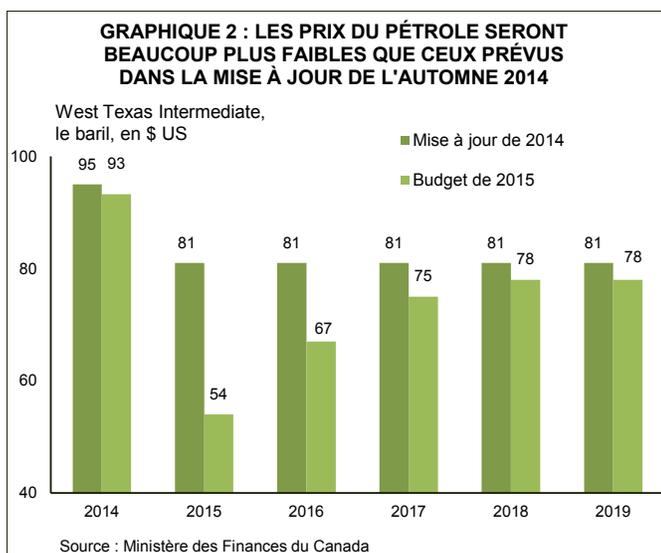
Faits saillants

- Les prix du pétrole ont dominé l'actualité pendant toute la période de dépôt des budgets de 2015. Étant donné la faible croissance prévue du revenu national à court terme, les coffres du gouvernement fédéral n'en sortent pas indemnes.
- Malgré les revers économiques, le gouvernement fédéral semble déterminé à présenter un budget équilibré chaque année durant la période de projection, notamment grâce à des mesures uniques d'augmentation des revenus, à la diminution de la réserve pour éventualités et à la compression des dépenses. Le gouvernement fédéral a néanmoins offert aux Canadiens quelques cadeaux, sous forme de baisses d'impôts et de nouvelles dépenses.
- En ce qui concerne les revenus, les mesures qui retiennent l'attention dans le budget de 2015 sont l'augmentation du plafond de cotisation annuel à un compte d'épargne libre d'impôt (CELI), qui passe à 10 000 \$, la réduction du montant de retrait minimum d'un fonds enregistré de revenu de retraite (FERR) et la réduction du taux d'imposition des petites entreprises, qui s'établira à 9 %.
- En ce qui a trait aux dépenses, les perspectives sont plus contrastées. D'une part, de nouvelles mesures visent à bonifier les prestations versées aux anciens combattants et à augmenter le financement de la défense et de la sécurité nationales. D'autre part, la diminution des dépenses liées aux prestations d'invalidité et de maladie des employés de la fonction publique devrait permettre de générer des économies additionnelles.
- Compte tenu des légers excédents prévus, le ratio de la dette fédérale au produit intérieur brut (PIB) devrait diminuer pour s'établir à 25,5 % d'ici la fin de la période de projection de cinq ans, ce qui placera le gouvernement sur la bonne voie pour atteindre le taux cible de 25 % du PIB d'ici 2021.

En plein cœur de la période de dépôt des budgets, les prix du pétrole continuent de dominer l'actualité économique et budgétaire. Les revenus du gouvernement fédéral ne sont toutefois pas directement liés aux prix du pétrole, contrairement à ceux des provinces productrices de pétrole. Malgré tout, étant donné la faible croissance prévue du revenu national à court terme, les coffres du gouvernement fédéral n'en sortent pas indemnes. La situation s'explique en grande partie par la diminution des revenus, en particulier des rentrées d'impôt sur le revenu des sociétés, car la faiblesse prolongée des prix du pétrole pèse sur les bénéfices des entreprises.

Malgré les revers économiques, le gouvernement fédéral semble se diriger vers un excédent en 2015-2016, mais un excédent moins élevé que prévu dans la Mise à jour des projections économiques et budgétaires de 2014 (la Mise à jour de l'automne)





en novembre (graphique 1). Grâce à la vente d'actifs, à la diminution de la réserve pour éventualités et à la compression des dépenses, le gouvernement fédéral a réussi à dégager un léger excédent tout en offrant quelques cadeaux aux Canadiens.

Le gouvernement fédéral s'attend à dégager, après 2015-2016, un excédent chaque année, et ce, pendant longtemps. Les excédents prévus sont par contre bien plus maigres que ceux présentés dans la Mise à jour de l'automne. En effet, de 2015-2016 à 2019-2020, l'excédent cumulatif projeté est de 13,1 milliards de dollars, alors qu'il était de 31,2 milliards de dollars dans la Mise à jour de l'automne. En ce qui concerne le ratio de la dette brute au PIB, le gouvernement s'attend néanmoins à atteindre le taux cible de 25 % d'ici 2021.

Développements économiques depuis la Mise à jour de l'automne

Le portrait économique a beaucoup changé depuis la publication de la Mise à jour de l'automne. Le 12 novembre, jour de la publication de cette dernière, le baril de pétrole West Texas Intermediaire (WTI) se vendait 77 \$ US, et le dollar canadien était à 0,88 \$ US. Aujourd'hui, le WTI se négocie à environ 55 \$ US le baril. Par conséquent, le gouvernement a abaissé sa prévision pour le prix du baril de WTI, qui était de 81 \$ US pour 2015 et au-delà dans la Mise à jour de l'automne, à 54 \$ US en 2015 et à 67 \$ US en 2016, après quoi il s'attend à ce que le prix commence à remonter plus graduellement (graphique 2).

En raison de la faiblesse des prix du pétrole, la croissance du PIB réel devrait, selon le gouvernement fédéral, s'établir à 2 % en 2015, alors qu'il tablait sur une croissance de 2,6 % dans la Mise à jour de l'automne (tableau 1). Le point le

plus important des perspectives budgétaires est la croissance modeste du PIB nominal, qui est la mesure la plus large de l'assiette fiscale, de 1,6 % en 2015, soit environ le tiers des 4,3 % prévus dans la Mise à jour de l'automne. Quand les prix du pétrole commenceront à remonter en 2016, il devrait en résulter une amélioration des perspectives économiques. Le gouvernement prévoit en effet une hausse de près de 5 % du PIB nominal en 2016, et une diminution graduelle de celui-ci par la suite.

Un autre point important à considérer sur le front économique : la révision à la baisse des prévisions de taux d'intérêt, laquelle reflète en partie la diminution inattendue du taux directeur de la Banque du Canada en janvier 2015. En effet, les prévisions concernant les taux d'intérêt ont été fortement révisées à la baisse sur l'ensemble de la courbe, ce qui devrait contribuer à abaisser les frais de la dette publique sur la période de projection.

Les prix du pétrole font chuter les revenus, mais des allègements fiscaux sont toujours proposés

En raison notamment de la forte chute des prix du pétrole depuis le milieu de 2014, les revenus budgétaires devraient être plus faibles que prévu au moment de la Mise à jour de l'automne (tableau 2).

Ce sera le cas malgré un début d'exercice meilleur que prévu en 2014-2015, les revenus « autres » plus élevés attribuables au transfert à l'Ontario d'un tiers des actions de GM détenues par le gouvernement fédéral ayant ajouté 0,6

Tableau 1 : Hypothèses économiques pour le Canada						
Variation annuelle en pourcentage (sauf indication contraire)						
Année civile	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB réel						
Mise à jour de novembre 2014	2,5	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1
Budget d'avril 2015	2,5	2,0	2,2	2,3	2,2	2,0
PIB nominal						
Mise à jour de novembre 2014	4,5	4,3	4,4	4,4	4,2	4,1
Budget d'avril 2015	4,4	1,6	4,9	4,7	4,3	4,2
PIB nominal (G\$)						
Mise à jour de novembre 2014	1 978	2 063	2 155	2 251	2 347	2 444
Budget d'avril 2015	1 976	2 008	2 106	2 204	2 299	2 396
Taux des bons du Trésor à 3 mois						
Mise à jour de novembre 2014	0,9	1,2	2,1	2,9	3,4	3,6
Budget d'avril 2015	0,9	0,6	1,0	2,0	2,7	3,0
Taux des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans						
Mise à jour de novembre 2014	2,3	3,0	3,6	4,1	4,3	4,4
Budget d'avril 2015	2,2	1,7	2,5	3,2	3,7	3,9

Sources : Ministère des Finances du Canada, Statistique Canada et Banque du Canada

Encadré 1 : Détail du calcul des produits de la vente des actions de GM

Le 6 avril 2015, le gouvernement du Canada a vendu ses 73,4 millions d'actions ordinaires de General Motors restantes. Le jour de la vente, l'action de GM a clôturé à 35,61 \$ US, soit environ 44,70 \$ CA, pour une valeur marchande estimative totale de 3,3 milliards de dollars (2,6 G\$ US). Nous avons cependant soustrait 1,1 milliard de dollars de la valeur comptable des actions de GM du gouvernement fédéral. Aussi, puisque celui-ci avait déjà prévu un montant de 1,2 milliard de dollars en vente d'actifs pour l'exercice 2015-2016, nous avons déduit ce montant des revenus de vente. Tout compte fait, un gain net de 1 milliard de dollars pour la vente des actions ordinaires restantes de GM a été inclus dans les revenus prévus pour l'exercice 2015-2016.

milliard de dollars aux revenus de l'État. Cet ajout a permis de contrebalancer la faiblesse généralisée des revenus attribuable à la baisse des prix du pétrole.

C'est en 2015-2016 que les effets négatifs de la chute des prix du pétrole se feront véritablement sentir. Le choc causé par la baisse des prix du pétrole ressort plus précisément dans les prévisions du gouvernement concernant les rentrées d'impôt sur le revenu des sociétés, qui sont passées de 40,4 milliards de dollars à 36,8 milliards de dollars pour 2015-2016. Le gouvernement a toutefois pris des mesures pour compenser la perte de revenus et s'assurer de respecter son engagement à rétablir l'équilibre budgétaire en 2015. Pour ce faire, il a vendu ses dernières actions de GM le 6 avril, le produit de la vente s'élevant à 1,0 milliard de dollars net (voir l'encadré 1 pour en savoir plus sur le produit de la vente des actions de GM).

La diminution de la réserve pour éventualités est un autre élément qui, par rapport à la Mise à jour de l'automne, embellit les perspectives pour 2015-2016 et une grande partie de la période de projection (tableau 3). De fait, au cours des

cinq prochaines années, la réserve pour éventualités devrait s'établir à 8 milliards de dollars au total, comparativement à 15 milliards de dollars dans la Mise à jour de l'automne.

Durant le reste de la période de projection, la croissance des revenus devrait s'accélérer, mais dans une moindre mesure que dans la Mise à jour de l'automne. Cela est presque entièrement dû à la diminution des rentrées d'impôt sur le revenu des sociétés prévues, laquelle est principalement fondée sur les prévisions prudentes du gouvernement quant aux prix du pétrole. D'ici 2019-2020, les rentrées d'impôt sur le revenu des sociétés devraient être inférieures de 5,7 milliards de dollars à ce qui était prévu dans la Mise à jour de l'automne.

Le gouvernement fédéral a néanmoins trouvé le moyen d'offrir de nouveaux allègements fiscaux. Par exemple, il propose (incidence budgétaire cumulative d'ici 2019-2020 entre parenthèses) :

- de porter le plafond de cotisation annuel à un compte d'épargne libre d'impôt (CELI) à 10 000 \$, pour 2015 et les années subséquentes (-1,1 milliard de dollars);
- de réduire les facteurs de retrait minimal des fonds enregistrés de revenu de retraite (-0,7 milliard de dollars);
- d'abaisser le taux d'imposition des petites entreprises de 11 à 9 % d'ici 2019 (-2,7 milliards de dollars); et
- d'accorder une déduction pour amortissement accéléré aux fabricants (-1,1 milliard de dollars).

Malgré une baisse de revenus, le gouvernement fédéral envisage de nouvelles dépenses

Dans l'ensemble, le gouvernement fédéral s'attend à ce que ses dépenses correspondent à celles prévues dans la Mise à jour de l'automne. Or, en y regardant de plus près, on constate que les chiffres globaux ne disent pas tout.

D'abord, le gouvernement fédéral a présenté de nouvelles mesures, comme la bonification des prestations versées aux anciens combattants, dont 1,6 milliard de dollars qui seront versés en 2014-2015, pour un total de 2,7 milliards de dollars

Tableau 2 : Sommaire des prévisions budgétaires fédérales d'avril 2015

(G\$ CA, sauf indication contraire)

	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
Revenus budgétaires	279,3	290,3	302,4	313,3	326,1	339,6
Charges de programmes	254,6	263,2	274,3	282,7	293,0	302,6
Frais de la dette publique	26,7	25,7	26,4	28,0	30,5	32,1
Charges totales	281,3	288,9	300,7	310,7	323,5	334,7
Solde budgétaire	-2,0	1,4	1,7	2,6	2,6	4,8
Dette fédérale	616,0	617,0	615,3	612,6	610,1	605,2
Pourcentage du PIB						
Revenus budgétaires	14,1	14,5	14,4	14,3	14,3	14,3
Charges de programmes	12,9	13,2	13,1	12,9	12,8	12,7
Frais de la dette publique	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4
Solde budgétaire	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Dette fédérale	31,1	30,8	29,3	27,9	26,7	25,5

Source : Ministère des Finances du Canada

Tableau 3 : Réserve pour éventualités
(G\$ CA, sauf indication contraire)

	2014-15	2015-16	2016-17	2017-18	2018-19	2019-20
Mise à jour de 2014	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Budget de 2015		1,0	1,0	1,0	2,0	3,0

Source : Ministère des Finances du Canada

d'ici 2019-2020. Ensuite, le gouvernement a annoncé qu'il investira 750 millions de dollars sur deux ans à compter de 2017-2018, et 1 milliard de dollars par année par la suite, dans un nouveau Fonds pour le transport en commun. Ces mesures équivalent à de nouvelles dépenses d'infrastructure totalisant 1,75 milliard de dollars d'ici 2019-2020. Le gouvernement envisage en outre de consacrer 1,5 milliard de dollars supplémentaires au financement de la Défense nationale et 0,4 milliard de dollars à l'accroissement de la sécurité nationale jusqu'en 2019-2020. Enfin, de nombreux Canadiens seront heureux d'apprendre que la durée des prestations de compassion sera prolongée, mesure qui devrait représenter une dépense de 0,2 milliard de dollars d'ici 2019-2020.

Cela dit, ce que l'État donne d'une main, il le reprend de l'autre. Plus précisément, à l'égard des prévisions de dépenses, le gouvernement table sur des économies cumulatives de 1,5 milliard de dollars qui seront réalisées grâce à la modernisation du système de gestion des congés d'invalidité et de maladie, pour veiller à ce que la main-d'œuvre fédérale soit en meilleure santé et plus productive. Ces prévisions sont fondées sur les dernières propositions du gouvernement fédéral aux agents négociateurs de la fonction publique, et 60 % des économies prévues devraient être réalisées en 2015-2016.

Des budgets équilibrés, une dette moins élevée

Le gouvernement fédéral s'attend à dégager un excédent budgétaire chaque année à compter de 2015-2016; il respectera ainsi les modalités de la loi sur l'équilibre budgétaire qu'il prévoit bientôt d'adopter. Cette loi laisserait toutefois au gouvernement une marge de manœuvre suffisante pour lui permettre d'enregistrer un déficit en période de récession ou dans des circonstances exceptionnelles.

Compte tenu des excédents prévus sur la période de projection, le ratio de la dette au PIB devrait passer d'un récent sommet de 33,0 % en 2012-2013 à 25,5 % en 2019-2020, ce qui placera le gouvernement sur la bonne voie pour atteindre d'ici 2021 le taux cible de 25 % qu'il s'était fixé en 2012. Le Canada devrait ainsi conserver l'un des plus faibles ratios de la dette au PIB des pays du G-7.

En conclusion

Le gouvernement fédéral a réussi son pari : il a tenu sa promesse de rétablir l'équilibre budgétaire en 2015, et ce, malgré la forte révision à la baisse de ses revenus attribuable à l'effondrement des prix du pétrole depuis le milieu de 2014. En regroupant les revenus provenant de diverses sources et en promettant de moderniser le système de gestion des congés d'invalidité et de maladie de la fonction publique, le gouvernement est parvenu à proposer de nouvelles mesures et de nouveaux allègements d'envergure modeste, tout en se positionnant de manière à atteindre son objectif à long terme à l'égard de la dette.

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.