



BANQUE ROYALE
DU CANADA

Services économiques —
Gestion des risques du Groupe

Coup d'œil sur le secteur des services financiers

Analyses approfondies de l'évolution
du secteur canadien des services
financiers

mai 2000

Derek Holt
Économiste principal
(416) 974-6192
derek.holt@royalbank.com

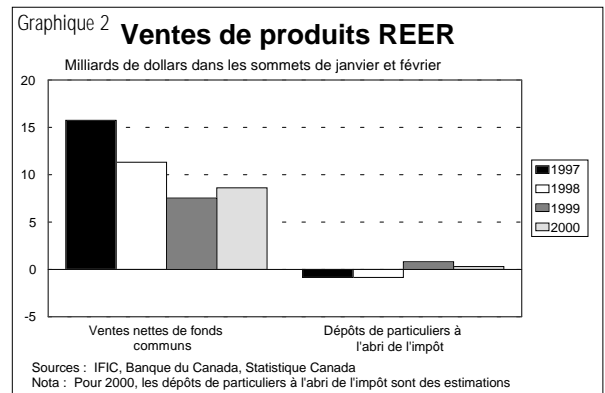
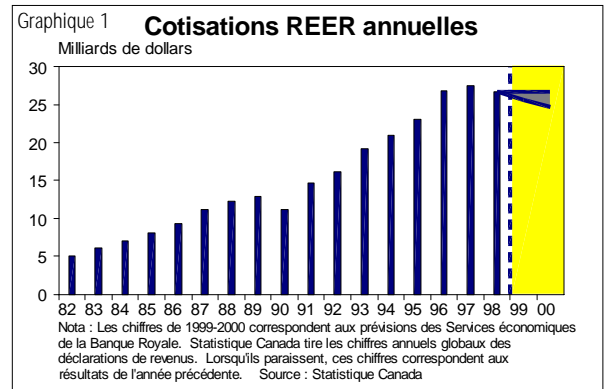
Disponible sur Internet à
www.banqueroyale.com/economie

Édition spéciale

Le moment est venu de relever les plafonds REER

Compte tenu du ralentissement vraisemblable des cotisations REER ces cinq dernières années, y compris la période de cotisation de 2000 qui vient de se terminer (graphique 1), le moment est bien choisi pour se demander si ce phénomène découle de facteurs cycliques temporaires ou d'un plafonnement du produit lui-même¹.

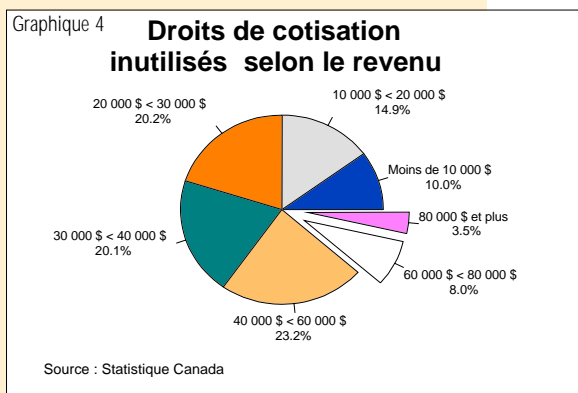
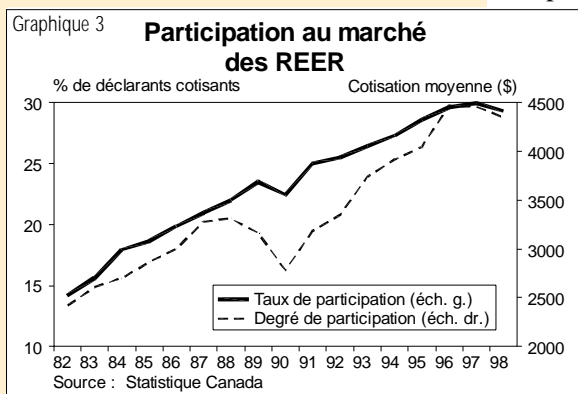
Nous avons aussi constaté la faiblesse des ventes de produits REER, et le plateau atteint par le nombre de cotisants et la cotisation moyenne par cotisant (graphiques 2 et 3). L'annexe au présent article expose les raisons qui permettent de penser que la période des REER n'a pas été fameuse cette année. La croissance des cotisations avait déjà connu un ralentissement en 1990, mais ce dernier avait duré moins longtemps et s'expliquait par la récession. L'économie actuelle étant nettement florissante, on peut difficilement opérer un rapprochement. Si l'on songe aux 250 milliards de dollars actuellement investis dans les REER et aux quelque 25 milliards de dollars en cotisations annuelles brutes, le problème mérite réflexion.



¹ Pareil plafonnement a été constaté en 1996, 1997 et 1998. Nous ne disposons pas actuellement de données sur les cotisations en 1999 ou 2000, car cette information est tirée des déclarations de revenus des contribuables. Par conséquent, nous n'obtiendrons les données pour 1999 qu'à l'automne 2000. Toutefois, il suffit d'analyser les tendances en matière de ventes de fonds communs et de dépôts à l'abri de l'impôt (graphique 2) pour constater que le plafonnement se poursuit. De plus, les achats directs d'obligations et d'actions par les ménages demeurent peu nombreux.

En première partie, le présent article explique comment, au moment même où la plupart des *baby-boomers* atteignent l'âge où leurs cotisations sont les plus élevées, le faible taux d'épargne personnelle et la croissance restreinte du nombre de déclarants contribuent à limiter les cotisations REER.

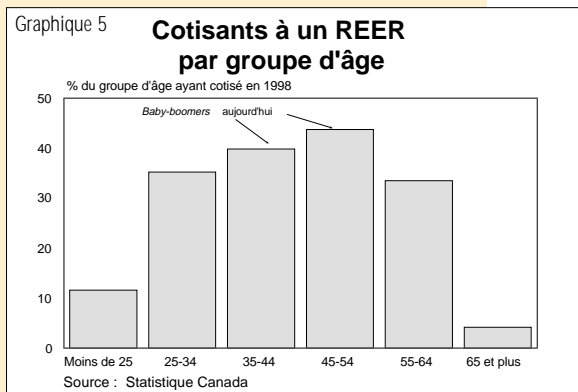
Plus important toutefois : après avoir éliminé depuis la fin des années 1980 presque tous les autres abris fiscaux, le gouvernement fédéral semble vouloir s'en prendre également aux REER. En matière de régime de revenu de retraite, le Canada fait piètre figure comparativement aux États-Unis et au Royaume-Uni. En outre, devant ce durcissement des politiques relatives aux REER, les récentes réductions d'impôt, déjà très modestes, perdent tout intérêt.



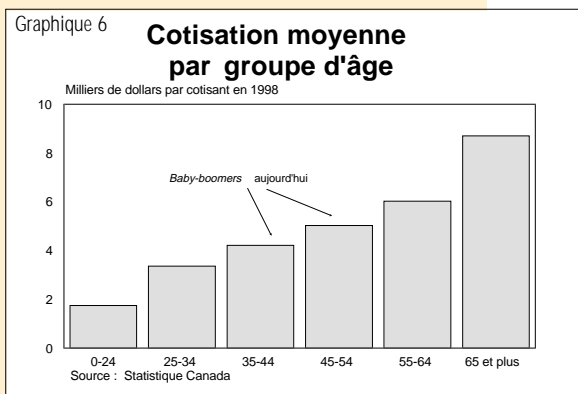
Que penser des droits de cotisation inutilisés ?

Fin 1998, les droits de cotisation inutilisés s'élevaient à quelque 242 milliards de dollars. Pourquoi s'en faire alors pour un éventuel ralentissement de la croissance des REER si les contribuables n'utilisent pas leurs droits de cotisation ?

La réponse à cette question est illustrée au graphique 4. C'est aux contribuables à faible revenu que revient la plus grande part des droits de cotisation inutilisés, car souvent ils ne disposent pas des sommes voulues pour en profiter pleinement. Près de 50 % des droits inutilisés appartiennent à ceux dont le salaire annuel est inférieur à 30 000 \$, tandis que 8 % vont à ceux dont le salaire se situe entre 60 000 \$ et 80 000 \$, et seulement 3,5 % à ceux dont le salaire est supérieur à 80 000 \$.



Selon toutes probabilités, seule une fraction relativement infime de ces droits sera utilisée un jour. En partie parce que les ménages à faible revenu n'ont pas les ressources nécessaires pour tirer parti de cet avantage fiscal, surtout après une décennie où, compte tenu de l'inflation, le revenu disponible après impôt n'a cessé de diminuer.



C'est aussi parce que la plupart des ménages à faible revenu n'auront pas besoin d'une épargne personnelle importante pour remplacer leur revenu antérieur à la retraite. En effet, ils auront droit aux prestations de régimes privés et d'État, ainsi qu'aux suppléments de revenu, qui ne suffiraient pas pour soutenir le train de vie de ménages plus aisés. Les ménages à revenu moyen ou élevé ont ainsi effectué le plus gros des cotisations et, collectivement, leurs droits de cotisation inutilisés sont négligeables, la plupart de ces ménages épuisant systématiquement leurs droits.

Crête démographique

Quoi qu'on ait pu en dire, les tendances démographiques n'ont pas eu d'incidence nette sur l'ensemble de l'épargne personnelle. On sait

toutefois que les personnes susceptibles de cotiser à un REER ont rarement moins de 20 ans et au plus 69 ans – âge où le REER doit être converti en rente ou en fonds enregistré de revenu de retraite (FERR).

Les graphiques 5, 6 et 7 indiquent le nombre de cotisants par groupe d'âge, ainsi que le montant des cotisations moyennes et des cotisations totales. Deux groupes d'âge remportent la palme pour le total des cotisations : les 35 à 44 ans et les 45 à 54 ans, avec un écart presque nul pour ces trois mesures. Les cotisations moyennes les plus élevées sont le fait de quelques personnes de plus de 65 ans, minoritaires dans leur groupe d'âge.

Tous les baby-boomers, nés entre 1947 et 1966 environ, ont atteint leurs années de cotisation maximale. Autrement dit, les tendances démographiques en soi sont actuellement plus favorables que jamais, mais elles le seront de moins en moins, particulièrement vers la fin de la décennie, lorsque ceux qui cotisent aujourd'hui le maximum commenceront à retirer des sommes de leur REER (graphique 8). Pendant les années 1990, les retraits annuels ont emprunté une courbe ascendante à cause du ralentissement économique qui a précédé cette période et aussi à cause du Régime d'accession à la propriété lancé en 1992 (graphique 9). Or, cette courbe ne peut que se prolonger en raison d'une population vieillissante, le nombre des 65 ans et plus devant passer de quatre millions actuellement à environ cinq millions d'ici 2010.

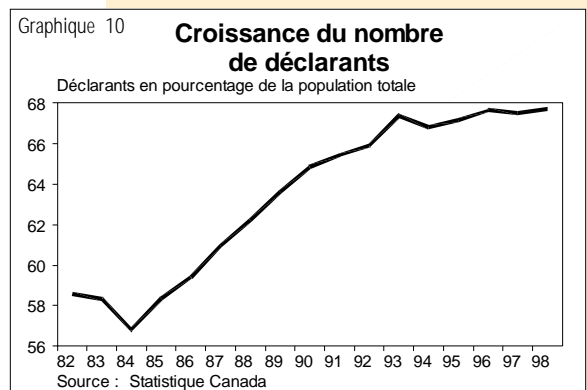
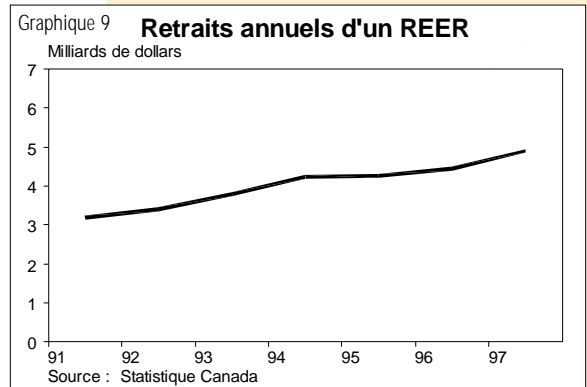
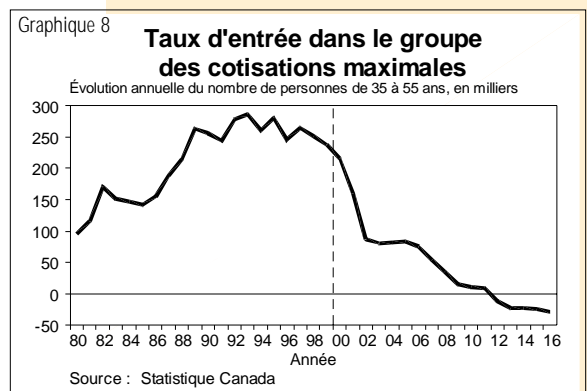
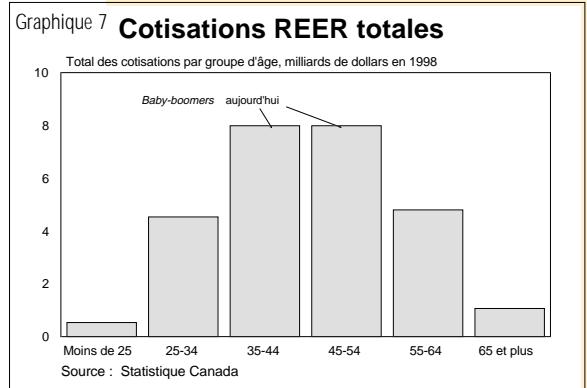
Effets de la politique fiscale heureusement réduits

Les facteurs fiscaux sont de deux types. Le premier a trait au nombre de déclarants admissibles aux cotisations REER. Le second relève de l'influence des politiques fiscales sur la distribution de l'épargne entre les placements avec ou sans abri fiscal.

Pour ce qui est du premier facteur, le fardeau fiscal croissant et l'économie en expansion pendant la deuxième partie des années 1980 ont contribué à l'augmentation du nombre de déclarants, et donc du nombre de cotisants admissibles (graphique 10).

Le second facteur concerne soit le transfert d'épargne existante dans un REER, soit une disproportion excessive entre les placements sans avantage fiscal et les placements à l'abri de l'impôt, en faveur de ces derniers.

Le graphique 11 illustre l'influence marquée du second facteur. Les soldes des REER, qui représentaient environ 10 % de l'actif financier total des ménages au début de la décennie, sont passés à 13,5 % en 1997 avant de se stabiliser. À première vue, cette progression n'a rien d'impressionnant en pourcentage, mais il ne faut pas perdre de vue



l'énormité des sommes en jeu. *Si les soldes des REER considérés comme une fraction de l'actif financier total des ménages étaient demeurés constants pendant les années 1990, près de la moitié de leur augmentation d'environ 130 milliards de dollars, entre 1990 et 1998, n'aurait pas eu lieu.*

Les politiques fiscales exerceront vraisemblablement une influence moindre à partir de maintenant. On prévoit une saine hausse de l'emploi pour les prochaines années, mais aussi un ralentissement de l'expansion du marché du travail par rapport aux dernières années, notamment au début de la décennie, lorsque le taux de chômage est tombé sous la barre des 10 %.

De plus, la baisse prévue des taux d'imposition, l'indexation de l'impôt personnel et le relèvement de l'exemption de base auront tous pour effet de rendre les cotisations REER moins attrayantes fiscalement parlant.

Dans l'ensemble, donc, la fiscalité ne jouera pas favorablement sur la *croissance* des cotisations. Pour les gestionnaires de produits, il s'agit d'une mauvaise nouvelle, mais pas pour les contribuables, qui désirent simplement voir leur facture fiscale réduite.

Revenu et épargne, tendances modérément positives

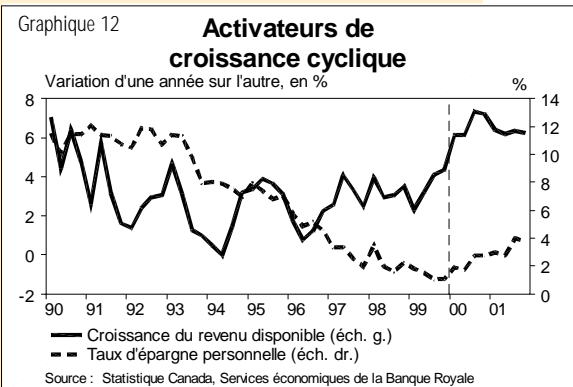
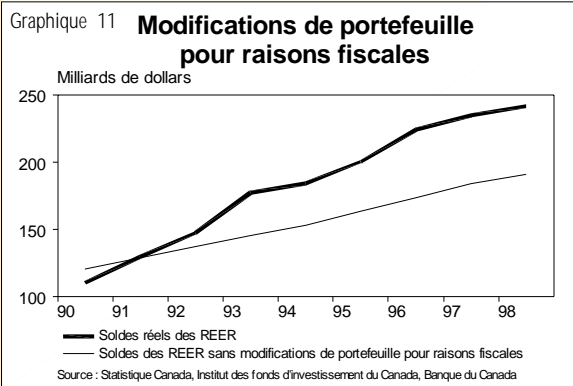
D'ici quelques années, il se peut que les prévisions de reprise modeste du taux d'épargne personnelle et que la croissance ferme du revenu personnel disponible constatée dans la dernière décennie activent les ventes de produits REER (graphique 12). Ces éléments n'auront toutefois qu'un effet modéré, car la croissance prévue de la nouvelle épargne totale des ménages est relativement faible.

Pour résumer ce qui précède, disons que les variables démographiques jouent en faveur du marché des REER, tout comme la lourdeur du fardeau fiscal. Mais le sombre tableau que l'on dresse de l'épargne gêne ce même marché. En raison de leur orientation, les deux premiers facteurs sont appelés à perdre graduellement de leur influence, et on ne prévoit qu'une faible hausse du taux d'épargne personnelle. Contrairement aux Américains, les Canadiens n'ont pas bénéficié d'un étoffement sensible de leur patrimoine net permettant de contrebalancer la chute du taux d'épargne personnelle.

Le resserrement des politiques explique cependant en grande partie le ralentissement marqué de la croissance du marché des REER. On verra comment dans la suite de cet article.

Nouvelles politiques nuisant aux REER

Depuis le milieu des années 1990, bon nombre de nouvelles politiques nuisent au marché des REER. Examinons d'abord les plafonds de cotisation, puis d'autres tendances néfastes.



Plafonds de cotisation funestes pour la croissance

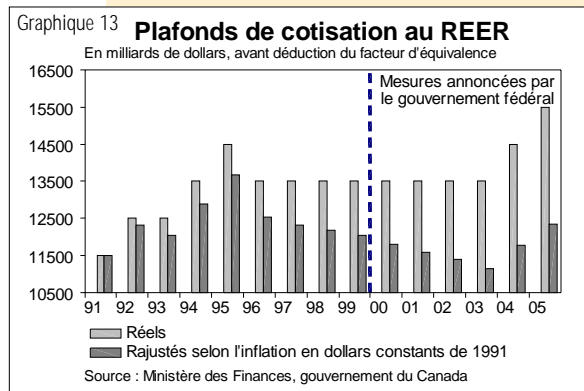
Actuellement, la cotisation permise à un REER correspond au moindre de ces deux montants : 18 % du revenu brut ou 13 500 \$, moins le facteur d'équivalence s'il y a lieu. Le plafond de 13 500 \$ devrait passer à 14 500 \$ en 2004, puis à 15 500 \$ en 2005. Néanmoins, le gouvernement fédéral a plus d'une fois fait des promesses semblables lors de budgets précédents, pour se défilier ensuite à la dernière minute. Le plafond a même *diminué* de 1 000 \$ en 1996.

Pour les particuliers à revenu moyen ou supérieur, toutefois, l'actuel plafond de 13 500 \$ fait en sorte que leurs droits de cotisation diminuent avec le temps. Dans un contexte inflationniste, l'imposition de limites de ce genre entraîne en effet deux conséquences distinctes.

Premièrement, lorsque les prix augmentent, la valeur réelle d'un dollar diminue. Si les plafonds de cotisation pour les années 1990 étaient rajustés pour tenir compte de l'inflation, le plafond actuel de 13 500 \$ correspondrait à seulement 12 000 \$ (graphique 13). Et si comme prévu ce plafond demeure en vigueur jusqu'en 2004, il correspondra à seulement 11 300 \$ en 2003 une fois corrigé de l'inflation. L'augmentation prévue en 2004 ne servirait donc qu'à neutraliser l'inflation des cinq années précédentes en ramenant le plafond exactement au niveau où il se trouve aujourd'hui. En outre, la faible hausse prévue en 2005 ne ferait que rétablir le plafond au niveau de 1996, sans gain aucun pour les particuliers.

Deuxièmement, avec l'augmentation des salaires propre à un contexte inflationniste où le marché du travail se rétrécit, le facteur d'équivalence augmente également. Pour ceux qui sont assujettis au plafond de 13 500 \$, c'est-à-dire les contribuables dont le revenu annuel brut est supérieur à 75 000 \$, une fois le facteur d'équivalence (FE) soustrait, les droits de cotisation ne font que diminuer avec les années puisque le FE suit la même courbe ascendante que les salaires. Or, les contribuables visés sont nombreux. Grosso modo, un million de Canadiens touchent entre 60 000 \$ et 80 000 \$ par année, et 750 000 touchent plus de 80 000 \$. Dans ces deux groupes, près de un million se voient imposer un FE, et dans plus de la moitié des cas, ce FE est supérieur à 8 000 \$. Pour simplifier : ceux qui sont le plus en mesure d'effectuer des cotisations font l'objet de restrictions de plus en plus strictes.

Afin que ses revenus fiscaux augmentent en conséquence, le gouvernement fédéral refuse d'indexer les plafonds de cotisation et compte sur l'inflation pour miner le rôle d'abri fiscal dévolu aux REER pour les ménages à revenu moyen et élevé. Essentiellement, le FE réduit le montant des cotisations REER de nombreux ménages à revenu moyen ou élevé. Certains ménages échappent à cette mesure, puisqu'une faible proportion des droits de cotisation non utilisés leur est attribuable. En matière d'orientation, cette mesure va à



l'encontre de l'intention avouée au départ, lorsqu'on a permis aux ménages de se constituer une épargne en recourant simultanément à deux moyens complémentaires.

Pour régler ce problème, il faudrait que les plafonds de cotisation des ménages soient de beaucoup relevés dès maintenant et pleinement indexés par la suite selon l'inflation globale. Il ne faut pas s'y tromper : les particuliers en cause ne sont pas des millionnaires, puisque le plafond de 13 500 \$ s'applique aux personnes qui touchent un salaire annuel de 75 000 \$ ou plus. Plus souvent qu'on ne le croit, ces personnes n'ont pas la marge de manœuvre voulue pour verser une cotisation à leur REER.

Qui plus est, le plafond de 13 500 \$ n'est pas la seule contrainte imposée aux particuliers. La limite correspondant à 18 % du revenu brut, compte non tenu du FE, ne représente pas une mince restriction pour ceux qui touchent, disons, 50 000 \$ ou 60 000 \$ et dont la retraite se profile à l'horizon.

Même si les plafonds sont relevés, bien modestement mais conformément aux prévisions, le résultat sera négligeable, et le Canada demeurera loin derrière les États-Unis et le Royaume-Uni en matière d'épargne-retraite.

Quand les lois se mettent aussi de la partie

Outre le maintien des plafonds de cotisation, d'autres indices permettent de croire que le gouvernement fédéral est moins favorable aux REER en tant qu'instruments d'épargne-retraite. Le graphique 14 résume sommairement ces indices.

Peu après le lancement des REER, l'augmentation des cotisations était principalement imputable à des modifications législatives. C'est à la *Loi de l'impôt sur le revenu* de 1957 que l'on doit la création des REER. La modification apportée en 1974 à la *Loi* a permis le transfert dans un REER de conjoint des allocations versées par un régime de retraite d'employeur. Puis, en 1990, on a assisté à une étape mémorable : la *Loi de l'impôt sur le revenu* a été modifiée pour ouvrir le marché des REER à un plus grand nombre de Canadiens et permettre de reporter, pendant une période limitée, les droits de cotisation inutilisés. Par la suite, la période de report a été étendue indéfiniment.

Les changements législatifs apportés depuis, en s'ajoutant aux politiques sur les plafonds de cotisations, se sont exercés au détriment du marché des REER.

D'abord, les transferts dans un REER de conjoint ont été interdits au milieu des années 1990. En 1994, ils avaient atteint quelque 900 millions de dollars.

Graphique 14

Indices montrant que, depuis le milieu des années 1990, la politique du gouvernement fédéral nuit aux REER

Annulation des transferts dans un REER de conjoint en 1995

Disparition progressive des transferts d'allocations de retraite en 1995

Réduction de 1 000 \$ des plafonds de cotisation en 1996

Gel des plafonds de cotisation depuis 1996

Âge de la conversion obligatoire ramené de 71 à 69 ans en 1997

Les augmentations négligeables des plafonds de cotisation d'ici 2005 ne feront que contrebalancer l'inflation depuis 1996. En effet, corrigés de l'inflation, les plafonds se retrouveront au même niveau qu'en 1996.

Puis, en 1995, le transfert d'allocations de retraite a fait l'objet de restrictions sévères. Cette forme de cotisation permettait de transférer dans un REER, en franchise d'impôt, les sommes forfaitaires versées lors du départ à la retraite ou de la cessation d'emploi. Elle est devenue si rapidement populaire pendant les années de mises à pied massives que le gouvernement l'a abolie, sauf pour les années de service antérieures à 1996. Elle explique en grande partie la hausse globale impressionnante des cotisations au début des années 1990. En 1995, les cotisations sous forme de transferts d'allocations de retraite représentaient 3,4 milliards de dollars, soit environ 15 % des cotisations totales. Aujourd'hui, elles ont presque disparu.

Enfin, l'âge limite pour la conversion obligatoire du REER en FERR ou en rente de retraite a été abaissé de 71 ans à 69 ans en 1997. Cette mesure peut être assimilée à un impôt déguisé visant les personnes âgées.

Conclusion

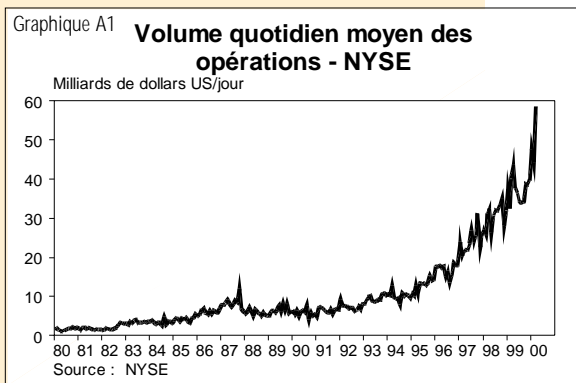
Cet article avait pour but de mettre en lumière l'éventualité d'une baisse du taux de cotisation aux REER, au moment même où on pourrait se féliciter de ce taux. À court terme, il pourrait connaître une recrudescence cyclique, grâce à la croissance de l'épargne, mais à long terme, il ira vraisemblablement en diminuant.

Le durcissement apparent de l'attitude du gouvernement fédéral vis-à-vis du marché des REER est particulièrement déroutant. La disparition des transferts d'allocation de retraite et des transferts dans un REER de conjoint a pour conséquence de réduire les cotisations annuelles potentielles d'environ 4,5 milliards de dollars. Le gel des plafonds de cotisation empêche les Canadiens à revenu moyen ou élevé d'épargner dans un REER. Tout se passe comme si on cherchait à relever le taux d'imposition réel, alors qu'il est déjà parmi les plus élevés au monde, ce qui va à l'encontre d'autres mesures budgétaires.

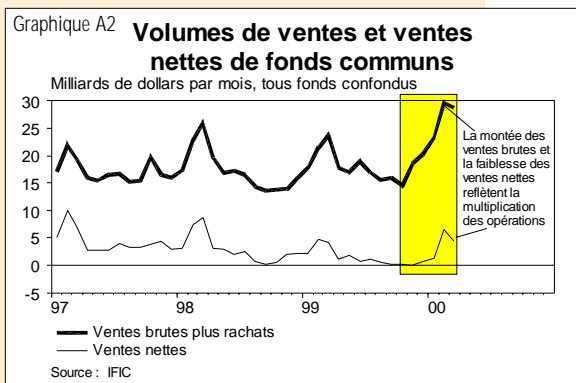
Les programmes canadiens d'épargne-retraite se retrouvent dans une position peu enviable. D'une part, ceux qui détiennent la plus grande part des droits de cotisation inutilisés ne peuvent en profiter et, de toute manière, ils toucheront des suppléments de revenu à la retraite. D'autre part, ceux qui ont les moyens de cotiser des sommes importantes et ne peuvent compter sur l'État pour maintenir leur train de vie à la retraite se voient imposer des limites de plus en plus dissuasives. En définitive, ces politiques défavorables aux REER se traduisent par une hausse du fardeau fiscal des particuliers.

Je tiens à remercier les personnes suivantes pour leurs précieux commentaires sur les différentes versions de cet article : John McCallum, premier vice-président et économiste en chef, ainsi que Harry Hassanwalia, économiste en chef délégué, des Services économiques de la Banque Royale.

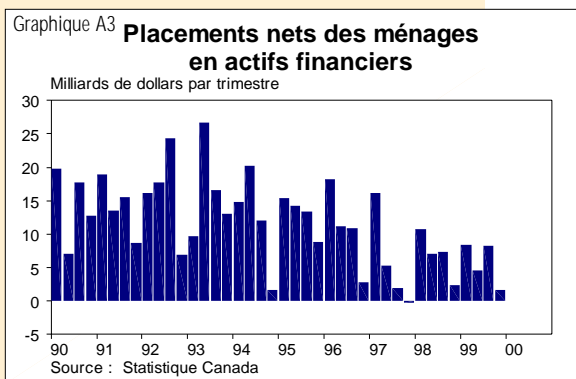
Annexe : Période des REER catastrophique en 2000 ?



À entendre les commentaires enthousiastes qui circulent à propos du volume élevé des opérations à commissions réduites au plus fort de la dernière période de cotation REER, on pourrait croire que cette période a été particulièrement réussie. Il faudra attendre l'automne 2001, une fois l'information contenue dans les déclarations de revenus de cette année compilée par Statistique Canada, pour disposer de données précises sur les cotisations de 2000. Toutefois, selon des indices probants, le taux de cotation n'est pas si reluisant, même si le volume des opérations a été très soutenu. Certains de ces indices sont illustrés en page 1, au graphique 2, qui démontre la faiblesse des ventes.



Le graphique A1 montre que le volume quotidien moyen des opérations, en termes absolus ou exprimé relativement à la capitalisation boursière, a monté en flèche sur les marchés américains depuis le milieu des années 1990. Au Canada, ce phénomène est plus récent, le volume exprimé relativement à la capitalisation n'ayant amorcé un envol qu'à la fin de l'an dernier. On peut en déduire que, tout simplement, les titres en circulation changent de mains plus fréquemment, ce qui explique la poussée récente des opérations à commissions réduites malgré le niveau décevant des nouveaux apports de fonds.



Le graphique A2 illustre le même phénomène de multiplication des opérations, mais dans le secteur des fonds communs de placement. Les ventes nettes de cette année, soit les ventes brutes moins les rachats, n'ont pas fracassé de record ces derniers mois. Par contraste, le volume des opérations, soit les ventes brutes *plus* les rachats (qu'il s'agisse d'une vente ou d'un rachat, il y a opération), a atteint des sommets inégalés au cours des premiers mois de 2000. Les opérations sur les fonds communs existants ont affiché un rythme encore jamais vu.

En étudiant le graphique A3, on est porté à mettre en doute la montée soudaine des achats directs d'actions et d'obligations. Tous actifs financiers confondus, les placements évoluent à la baisse, en parallèle avec l'épargne. Les chiffres du premier trimestre 2000 ne sont pas encore connus, mais pour qu'une montée soit possible, il aurait fallu que l'épargne se relève d'autant, ce que vient contredire la vigueur des dépenses de consommation.

Références et lectures recommandées

Akyeampong, Ernest B., « Utilisation des REER dans les années 1990 », *L'emploi et le revenu en perspective* (Statistique Canada, publication n° 75-001-XPf), printemps 2000, p. 9-15.

Épargne-retraite au moyen des REER et des RPA (Statistique Canada, publication n° 74F0002-XIB), 1999

Akyeampong, Ernest B., « Cotisations à un REER et retraits en revue », *L'emploi et le revenu en perspective* (Statistique Canada, publication n° 75-001-XPf), printemps 1998, p. 29-33.

Frenken, Hubert, « REER : profiter des droits de cotisation inutilisés », *L'emploi et le revenu en perspective* (Statistique Canada, publication n° 75-001-XPf), printemps 1998, p. 34-37.

Frenken, Hubert, « Le point sur les retraits d'un REER », *L'observateur économique canadien* (Statistique Canada, publication n° 11-010-XPB), janvier 1997, p. 3.1-3.8.