



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Budget fédéral 2019 – Même approche budgétaire et des mesures d'accès au logement

Bénéficiant d'un déficit moins important que prévu à l'exercice 2018-19, le gouvernement fédéral avait deux options pour le budget 2019: réduire les déficits futurs ou annoncer de nouvelles dépenses. Le gouvernement a décidé de poursuivre avec la même stratégie, soit de présenter des mesures ciblées pour la classe moyenne tout en gardant sous contrôle l'ampleur du déficit. Pour l'exercice 2018-19, le déficit a été revu à la baisse, passant de 18,1 G\$ à 14,9 G\$ (0,7 % du PIB). Cette diminution est essentiellement attribuable au fait que l'ajustement pour le risque (la réserve) de 3,0 G\$ n'a pas été utilisé. Pour ce qui est de la période 2019-20 à 2023-24, la taille des déficits du budget 2019 demeure essentiellement la même par rapport à l'énoncé économique de l'automne dernier. Effectivement, l'amélioration annuelle moyenne des revenus de 4,4 G\$ est contrebalancée par une augmentation annuelle moyenne des dépenses de 4,2 G\$. Le déficit devrait tout de même diminuer graduellement, passant de 19,8 G\$ (0,9 % du PIB) pour 2019-20 à 9,8 G\$ (0,4 % du PIB) pour 2023-24.

Les charges de programmes devraient augmenter de 2,7 % par année en moyenne au cours des cinq prochaines années. Parmi les principales mesures de dépenses, on compte notamment la diminution des paiements d'intérêts sur les prêts étudiants (1,7 G\$ sur cinq ans), un nouveau crédit d'impôt pour la formation et de nouvelles prestations d'assurance-emploi pour les travailleurs suivant une formation en dehors du lieu de travail (environ 800 M\$ sur cinq ans). Il n'y a pas eu de grande surprise en ce qui concerne le dossier du régime d'assurance-médicaments puisque le gouvernement confirme la création d'une *Agence canadienne des médicaments*. L'objectif est de négocier des médicaments à meilleur prix et de créer une liste nationale des médicaments qui seront éventuellement couverts par le gouvernement fédéral. Si ce plan se réalise tel que proposé, les provinces pourraient recevoir une compensation financière.

Les prévisions du gouvernement à l'égard des charges de programmes directes, c.-à-d. les charges d'exploitation du gouvernement, sont ambitieuses. Après avoir enregistré une hausse de 5 % en moyenne au cours des quatre dernières années, la croissance annuelle des charges de programmes directes devrait ralentir considérablement, à raison de 1,0 % en moyenne entre l'exercice 2019-20 et l'exercice 2023-24. Ce ralentissement prévu repose partiellement sur les hypothèses du gouvernement par rapport aux taux d'intérêt plus élevés qui réduiront la valeur actuelle nette des prestations de retraite et des avantages sociaux futurs des employés. Comme les attentes du marché à l'égard des hausses des taux d'intérêt se sont dissipées au cours des derniers mois, nous croyons que les charges de programmes directes pourraient être plus élevées que prévues.

Le déficit pour l'exercice 2019-20 pourrait également s'avérer plus important en raison du ralentissement de la croissance économique. Le sondage du secteur privé des économistes sur lequel reposent les prévisions de revenus budgétaires a été réalisé plus tôt cette année. Depuis, les indicateurs à haute fréquence ont fait état de données décevantes. Nous prévoyons présentement une croissance du PIB réel d'environ 1,3 % en 2019, soit une progression inférieure à la croissance de 1,8 % figurant dans le budget. Toutes choses étant égales, selon l'outil sur la sensibilité des perspectives budgétaires du gouvernement, cet écart gonflerait le déficit de 2,5 G\$ pour l'exercice 2019-20. Ce possible impact négatif serait partiellement compensé par une amélioration du déflateur du PIB, puisque les prix du pétrole brut ont fortement progressé depuis le début de l'année.

Mesures pour rendre le logement plus abordable pour les premiers acheteurs

Le budget 2019 comprend une variété de mesures ciblées pour plusieurs groupes d'âge. Quelques initiatives visant à renforcer l'activité du marché de l'habitation ont été annoncées même si le test de résistance de 200 points de base de la ligne directrice B-20 est demeuré intact. Premièrement, le retrait maximal dans un REER que l'on peut faire pour acheter une habitation passe immédiatement de 25 000 \$ à 35 000 \$ par personne. Cette mesure permettra aux acheteurs d'une première habitation d'augmenter leur mise de fonds. Deuxièmement, une personne sera en mesure de retirer des fonds de son REER pour acheter une habitation à la suite de la rupture d'un mariage ou d'une union de fait.

Cela dit, la nouvelle la plus importante concerne le marché des prêts hypothécaires assurés, à savoir l'éventuelle mise en œuvre d'un programme de prêts avec participation de la SCHL appelé *Incitatif à l'achat d'une première propriété*. Ce programme offrira un financement de 5 % sur le prix d'achat d'une habitation existante ou de 10 % sur le prix d'achat d'une habitation nouvellement construite. Cela réduira la valeur du prêt hypothécaire assuré sans augmenter la mise de fonds nécessaire, ce qui permet de réduire le montant des versements hypothécaires mensuels. Par exemple, si l'acheteur d'une première habitation achète un condo nouvellement construit à 400 000 \$ avec une mise de fonds de 5 % (20 000 \$) et un prêt avec participation de 10 % de la SCHL (40 000 \$), son prêt hypothécaire s'élèvera à 340 000 \$ plutôt qu'à 380 000 \$. L'emprunteur économisera environ 230 \$ par mois sur ses versements hypothécaires. Dans cet exemple, la SCHL conserve le montant en capital de 40 000 \$ offert à un taux de financement de 0 %. L'emprunteur n'a pas besoin de rembourser l'*Incitatif* à la SCHL sur une base mensuelle. Il pourra plutôt rembourser la SCHL à n'importe quel moment au cours de la durée de vie du prêt hypothécaire pour ainsi racheter la part détenue par la société d'État. Il semblerait que le montant que l'emprunteur doit rembourser à la SCHL pourrait augmenter si la valeur de l'habitation s'apprécie, ce qui signifie que la société d'État réaliserait un gain en capital (d'autres renseignements seront publiés par la SCHL dans quelques mois avant que ce programme n'entre en vigueur plus tard vers le mois de septembre). Dans les modalités de l'*Incitatif* à l'achat d'une première propriété, précisons que le programme est offert seulement aux acheteurs d'une première habitation dont le revenu du ménage est inférieur à 120 000 \$. De cette façon, il est peu probable que cette mesure ait une forte incidence dans les principaux marchés dispendieux de Vancouver et de Toronto. Par contre, cette initiative ciblée est susceptible de stimuler plus de ventes à Montréal, à Ottawa, à Winnipeg, à Halifax et dans les autres plus petits marchés. De plus, le montant alloué dans le cadre de l'*Incitatif* à l'achat d'une première propriété ne peut pas être supérieur à valeur du revenu annuel du ménage multiplié par quatre, ce qui empêche les locataires à faible revenu de devenir propriétaires d'une habitation. En d'autres mots, l'objectif de cette mesure est de faciliter l'accès au marché des prêts hypothécaires assurés à un petit groupe de potentiels acheteurs d'une première propriété sans détériorer de façon significative la stabilité financière à long terme.

Modifications à la Stratégie de gestion de la dette

Les investisseurs prennent connaissance de certains éléments de la Stratégie de gestion de la dette pour 2019-20.

- Le gouvernement tentera d'augmenter l'encours des bons du Trésor pour une deuxième année consécutive. Comme l'équivalent annuel des emprunts de bons du Trésor est de 151 G\$, on s'attend à ce que l'encours des bons du Trésor atteigne ce montant avant la fin de l'année. La taille cible des adjudications se situe entre 9 G\$ et 15 G\$ pour l'exercice 2019-20 (entre 8 G\$ et 14 G\$ pour l'exercice 2018-19).

- Par rapport à l'exercice 2018-19, nous constatons une légère préférence de l'émetteur pour le milieu de la courbe de rendement avec des fourchettes cibles des obligations de référence à deux ans moins élevées (de 10 G\$-16 G\$ à 9 G\$-15 G\$) par rapport aux fourchettes cibles plus élevées pour les obligations à trois ans (de 4 G\$-9 G\$ à 6 G\$-12 G\$) et à cinq ans (de 11 G\$-17 G\$ à 12 G\$-18 G\$). Le gouvernement souligne que l'émission d'obligations dans le segment de trois ans « *peut être ajustée afin de répondre aux changements imprévus des exigences financières* ».
- Le nombre d'adjudications d'obligations à rendement réel passera de quatre pour l'exercice 2018-19 à trois pour l'exercice 2019-20.
- Les adjudications d'obligations nominales à 10 ans connaîtront une diminution, passant de cinq pour l'exercice 2018-19 à quatre pour l'exercice 2019-20, mais la taille de chaque émission augmentera en contrepartie.
- L'émission brute d'obligations devrait être plus importante pour l'exercice 2019-20 (119 G\$) que pour le précédent exercice en raison du plus grand nombre d'obligations arrivant à échéance au cours des 12 prochains mois.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef

514 350-2931 | lavoies@vmbi.ca

Dominique Lapointe | Économiste

514 350-2924 | lapointed@vmbi.ca

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et que les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à une autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents à un placement ou à une opération proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant à la présente clause. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière qui soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.