



## Valeurs mobilières Banque Laurentienne

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

### Budget fédéral 2018 et le nouveau chapitre du protectionnisme américain

Le ministre fédéral des Finances Bill Morneau a déposé son troisième budget mardi dernier, soit le troisième chapitre du plan de croissance inclusive du gouvernement fédéral. L'absence de mesures pour soutenir la compétitivité des entreprises canadiennes déçoit compte tenu de la combinaison des politiques protectionnistes et budgétaires provenant de Washington (tarifs punitifs ciblés, réforme fiscale, déréglementation, incertitude relié à l'ALÉNA).

Penchons-nous d'abord sur les perspectives budgétaires sur cinq ans, lesquelles sont essentiellement les mêmes que celles présentées lors de la mise à jour budgétaire de l'automne dernier. La croissance économique plus vigoureuse que prévue en 2017 a entraîné une hausse des revenus de taxation. De surcroît, le taux de chômage à son plus bas niveau en quatre décennies s'est traduit par une baisse des prestations d'assurance-emploi. Dans l'ensemble, le gouvernement note une amélioration de ses finances d'environ 4G\$ annuellement. Le gouvernement fédéral utilisera cette somme pour financer de nouvelles initiatives visant à améliorer le bien-être économique des travailleurs à faible revenu, des femmes et des peuples autochtones. Par conséquent, les déficits prévus à moyen terme sont pratiquement demeurés inchangés. Le déficit pour l'exercice 2018-19 devrait s'établir à 18,1G\$, comparativement à 18,6G\$ en novembre dernier. La trajectoire prévue du ratio dette/PIB demeure inchangée et gérable; celui-ci devrait passer de 30,4 % pour l'exercice 2017-18 à 28,4 % en 2022-23.

La *Stratégie de gestion de la dette* contient de précieux renseignements pour les participants aux marchés. Premièrement, les émissions brutes d'obligations devraient totaliser 115G\$ pour l'exercice 2018-19. Contrairement aux États-Unis, ce volume est largement inférieur par rapport aux deux dernières années (138G\$ pour l'exercice 2017-18 et 135G\$ pour l'exercice 2016-17). Le gouvernement prévoit émettre moins d'obligations d'une échéance de 2 ans, 3 ans et 5 ans. Le nombre d'adjudications de 2 ans (16) et de 3 ans (6) devrait rester le même, tandis que le nombre d'adjudications d'obligations de 5 ans passera de 9 à 8. La taille des obligations de référence de 10 ans et de 30 ans ainsi que leurs nombres d'émissions devraient rester inchangés. L'émission d'obligations à très longue échéance semble moins probable, car le gouvernement fédéral préfère conserver une offre de bons du Trésor sur les marchés. L'encours des bons du Trésor devrait atteindre un sommet de trois ans de 138G\$ lors de l'exercice 2018-19. L'objectif consiste à soutenir la liquidité suite à un encours en bons du Trésor plus faible qu'anticipé de 125G\$ lors de l'exercice 2017-18.

### De nouvelles mesures budgétaires favorisant l'égalité

Le budget comporte plusieurs nouvelles mesures budgétaires. Le coût total de ces mesures, soit environ 4G\$ par année, est relativement faible comparativement aux dépenses de programmes (312G\$ pour l'exercice 2018-19) et à la taille de la dette fédérale (670G\$). Voici certaines des nouvelles politiques qui ont retenu notre attention :

- Le retrait de la prestation fiscale pour le revenu de travail sera plus graduel. Il s'agit d'une politique efficace qui permettra aux travailleurs à faible revenu de recevoir une aide financière accrue lorsqu'ils gagnent un meilleur revenu de travail. L'Agence du revenu du Canada se chargera de déterminer si une personne est admissible au crédit d'impôt remboursable, car bon nombre des déclarants ne le réclament pas. Cette amélioration coûtera 500M\$ annuellement.
- Des initiatives visent à améliorer la participation des femmes et des familles au marché du travail. Notamment, une nouvelle prestation parentale partagée d'assurance-emploi permettra aux parents de prendre un congé de cinq semaines supplémentaires. La province du Québec, qui possède déjà son propre programme, recevra une certaine forme de compensation financière. Cela dit, le budget fédéral ne comprend aucun détail à cet égard.

- Le crédit d'impôt de 15 % pour exploration minière sera prolongé d'une année, de manière à inclure les émissions d'actions conclues avant la fin de mars 2019.
- Des mesures visent à limiter les avantages s'appliquant sur le revenu de placement passif tiré des petites sociétés. En particulier, l'accès au taux d'imposition moindre des petites entreprises sera réduit graduellement pour celles qui génèrent un revenu de placement passif annuel allant de 50 000 \$ à 150 000 \$. Plus précisément, la déduction accordée aux petites entreprises sera réduite de 5 \$ par 1 \$ de revenu de placement passif supplémentaire, et ce, à compter de l'année d'imposition 2018.
- Le gouvernement fédéral prévoit retirer le cours légal des billets de banque qui ne sont plus émis par la Banque du Canada (25 \$, 2 \$, 1 \$, etc.).
- Le gouvernement fédéral propose d'examiner le bien-fondé des plateformes d'un système bancaire ouvert, ce qui témoigne des innovations liées à la technologie financière.
- Le gouvernement fédéral compte moderniser la *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada*, dans la foulée des consultations publiques menées depuis la fin de 2016.
- Les montants destinés aux investissements en infrastructures ont été révisés à la baisse de 2,5G\$ pour les cinq prochaines années, probablement en raison de retard dans la mise sur pied de projets. Il faut donc s'attendre à une légère diminution de l'apport positif des investissements en infrastructures publiques sur la croissance économique.
- On prévoit la création d'un conseil consultatif pour un régime universel d'assurance-médicament, appelé « régime d'assurance-médicaments national », lequel pourrait diminuer la pression financière exercée sur les provinces canadiennes éventuellement.

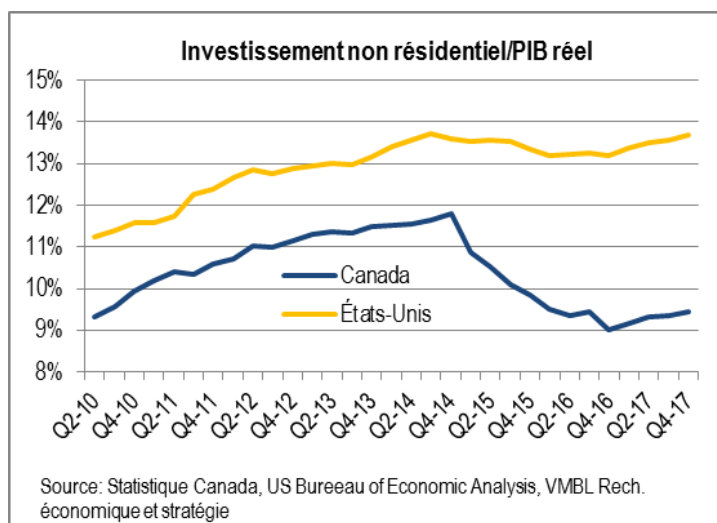
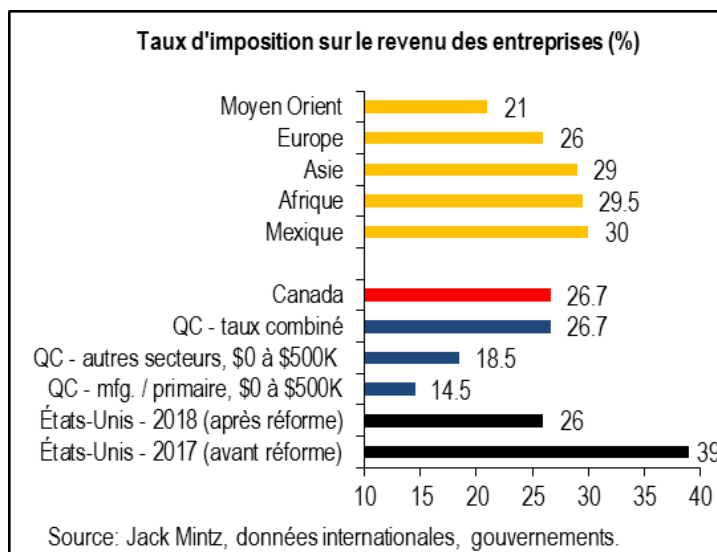
### **Conclusion : Croissance économique respectable mais l'incertitude économique persiste**

L'élan économique demeure respectable mais a néanmoins perdu de la vigueur à la fin de 2017. Le ministre des Finances, Bill Morneau, ne voit pas encore la nécessité de réagir aux politiques protectionnistes et budgétaires du président Trump. L'an dernier, avant même la mise en place de la réforme fiscale aux États-Unis en janvier 2018, l'investissement direct étranger au Canada a atteint son plus faible niveau depuis 2010 (34G\$). Au même moment, l'investissement direct des canadiens vers les États-Unis a bondit (82G\$). L'investissement non résidentiel en machinerie et matériel des entreprises canadiennes en sol canadien a progressé récemment (de 13% t/t annualisé en 2017T4) mais demeure faible par rapport aux États-Unis à ce stade-ci du cycle d'affaires. Ainsi, la réduction graduelle du taux d'imposition des petites entreprises annoncée l'automne dernier (10,5 % en 2017, 10 % en 2018 et 9 % en 2019 sur la première tranche de 500 000 \$ de revenu des entreprises) peut paraître insuffisante. Le gouvernement fédéral préfère attendre de voir comment évoluera les négociations entourant l'ALENA et d'autres dossiers comme la gestion de l'offre avant de déterminer si d'autres allègements fiscaux s'avéreront nécessaires.

Bref, ce troisième budget de Bill Morneau vise à améliorer le bien-être de la classe moyenne comme les deux précédents budgets. Les perspectives budgétaires présentées sont semblables à celles de l'automne dernier. Cependant, une nouvelle entente commerciale défavorable avec les États-Unis et une nouvelle vague de dépenses dans le budget fédéral de 2019 pourraient nettement détériorer les perspectives budgétaires.

**Sébastien Lavoie | Économiste en chef**

**514 350-2931 | [lavoies@vmbi.ca](mailto:lavoies@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.