

Joe Biden sera forcé de réduire ses plans de dépenses en 2021

Par Angelo Katsoras

Introduction

À ce jour, le gouvernement américain a approuvé des plans de dépenses d'urgence en réponse à la pandémie de \$5,000 milliards. D'ici la fin de l'année, l'administration Biden espère faire adopter pour quelque \$4,000 milliards de plus d'aides financières et d'investissements. Ces nouvelles dépenses sont réparties en deux catégories :

- Un plan de \$1,700 milliards (projet initial de la Maison-Blanche d'environ \$2,300 milliards) centré sur les infrastructures, la garde d'enfants et l'aide aux aînés. Pour le moment, les sections se rapportant à la fabrication et à la R-D, qui faisaient partie du plan d'origine, ont été transférées dans des mesures législatives séparées.
- Un plan de \$1,800 milliards qui comprend le financement pour un crédit d'impôt pour enfants, la gratuité des études collégiales et des dépenses pour la prématurée et la santé.

Ces propositions seraient financées au moins en partie par une augmentation de l'impôt des sociétés et des particuliers fortunés. L'administration Biden estime que ses propositions fiscales initiales, qui sont déjà en train d'être diluées par les négociations, rapporteront \$3,200 milliards sur dix ans.¹

Le tableau ci-dessous présente les propositions initiales de l'administration Biden.

| Bill | Total proposed funding | Areas of focus | Means of financing | Status |
|-------------------------------|------------------------|---|--|---|
| American Jobs Plan | US\$2.3trn | <ul style="list-style-type: none"> ● Transport and other physical infrastructure ● Broadband, power and water infrastructure ● Schools and childcare facilities ● Manufacturing and R&D ● Job creation, training and innovation ● Care for the elderly and disabled | <ul style="list-style-type: none"> ● Corporate-tax-rate hike from 21% to 28% ● Global minimum tax rate to rise from 10.5% to 21% (for US multinational corporations) ● End tax exemptions for first 10% of return on investments held offshore ● Impose a 15% tax (0% currently) on profitable firms that pay no income tax ● Close tax loopholes that benefit companies that move assets or jobs abroad ● End tax preferences for fossil-fuel companies | Under discussion between White House and Congress |
| American Families Plan | US\$1.8trn | <ul style="list-style-type: none"> ● Education funding (including pre-school and community college tuition) ● Expanded child care ● National paid family and medical leave programme ● Tax credits for families and childless workers ● Tax credits for healthcare premiums | <ul style="list-style-type: none"> ● Top income tax rate for households earning US\$400,000+ reverts to 39.6% (from 37% under 2017 tax cuts) ● Apply 3.8% tax surcharge more consistently on revenue above US\$400,000 ● For households earning US\$1m+ per year, capital gains would be taxed at income rates (39.6%) ● Close tax loopholes (including "step up basis" and extended business losses) ● Increase tax compliance through the IRS | White House proposal announced |

Sources: White House; The Economist Intelligence Unit.

Source v: « Three big questions on US stimulus » The Economist Intelligence Unit, avril 2021

¹ « Biden's plan to spend \$4.5 trillion without Boosting Deficits Depends on Factors Beyond His Control », *The Wall Street Journal*, 2 mai 2021

La position des républicains

Les républicains n'appuieront que la législation centrée sur les infrastructures pour un prix de \$800 à \$1,000 milliards.

Ils s'opposent aux projets d'augmentation des impôts de la Maison-Blanche pour aider à payer les nouvelles dépenses. Ils préfèrent faire payer ces dépenses par des mesures telles que des droits d'utilisation et en puisant dans des fonds déjà autorisés dans des projets de loi de finances sur la COVID-19 pas encore dépensés.

Terrains d'entente possibles

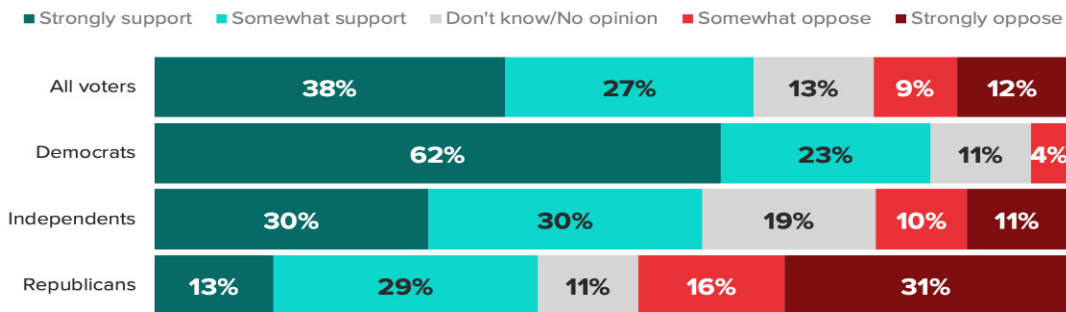
Même en cette ère d'impasse politique, on trouve un appui des deux partis à certaines des propositions de M. Biden. Notamment pour l'investissement en infrastructures, le renforcement de la fabrication aux États-Unis et l'augmentation du financement de la R-D, particulièrement dans des domaines où les États-Unis et la Chine rivalisent pour occuper le premier rang. Les crédits d'impôt aux sociétés qui rapatrient des activités sur le territoire national ont aussi le soutien des deux parties.

Les sondages révèlent une solide adhésion du public aux propositions de M. Biden

Ces sondages accroissent encore les probabilités qu'une forme quelconque de législation prenne force de loi cette année.

65% of Voters Support Higher Taxes on Corporations to Pay for Biden's Infrastructure Plan

Share who said they support or oppose funding President Joe Biden's \$2 trillion infrastructure plan through 15 years of higher taxes on corporations

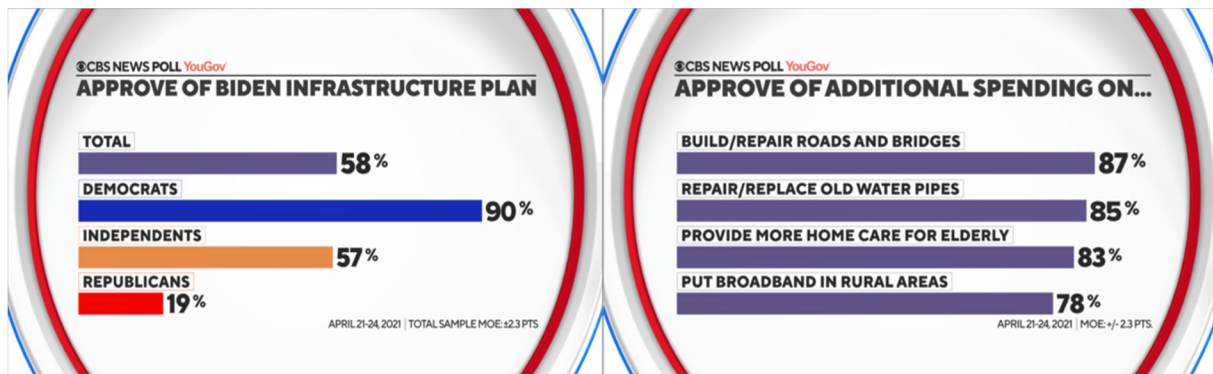


MORNING CONSULT | POLITICO

Poll conducted April 2-4, 2021, among 1,989 registered voters, with a margin of error of +/-2%. Figures may not add up to 100% due to rounding

Source : « More Than 3 in 5 Voters Support Corporate Tax Hike to Fund Biden's Infrastructure Plan », Morning Consult, 7 avril 2021

Il est important de noter que si les républicains n'appuient pas le projet d'infrastructures de M. Biden, leurs électeurs soutiennent beaucoup plus certains aspects du plan quand ils ne sont pas englobés dans un programme plus vaste.



Source : « Majority approve of Biden infrastructure plan – CBS News poll », NBC, 26 avril 2021

Les nouvelles dépenses et les hausses d'impôts qui finiront par être adoptées seront moins ambitieuses que les propositions initiales de M. Biden pour les raisons suivantes :

1. Une opposition pratiquement uniforme des républicains aux augmentations d'impôts et à toute dépense en dehors de ce qui est traditionnellement considéré comme des infrastructures – les routes, les ponts et les canalisations d'eau.
2. La résistance de certains démocrates modérés devant l'ampleur du projet fiscal initial de M. Biden. Les démocrates ne peuvent se permettre de perdre que trois voix à la Chambre des représentants et ne doivent en perdre aucune au Sénat.
3. Les craintes d'un nombre assez grand d'élus des deux partis que les mesures de stimulation budgétaires aux niveaux proposés par l'administration Biden déclenchent une hausse de l'inflation dans certains secteurs.

Combien de mesures de stimulation et d'investissements de plus seront votés en 2021?

Nous prévoyons qu'un peu plus de \$2,000 milliards de plus de dépenses seront approuvées cette année. Cela comprendra du financement pour les infrastructures, l'énergie propre, la capacité de fabrication intérieure, la R-D, le rapatriement de chaînes d'approvisionnement, l'éducation, la garde d'enfants et le logement. Nous verrons plus loin comment ces éléments seront adoptés.

Les impôts augmenteront, mais moins que prévu initialement

- Les hausses d'impôt des sociétés seront révisées à la baisse des 28% prévus initialement à 25%.
- M. Biden avait initialement proposé d'augmenter l'impôt sur le gain en capital de 23.8% à 44.4% pour les personnes gagnant plus de \$1 million. Ce taux sera en définitive établi dans une fourchette comprise entre 27% et 30%.
- Grâce au soutien massif des démocrates, la proposition de M. Biden de restaurer le taux d'imposition le plus élevé pour les personnes gagnant plus de \$400,000, de 37% actuellement à 39.6%, sera entièrement appliquée.
- La proposition de mettre en place un impôt minimum de 15% sur les sociétés rentables dont le bénéfice dépasse \$2 milliards pour éviter qu'elles ne profitent d'échappatoires pour se soustraire à leurs obligations fiscales sera probablement aussi adoptée.

En outre, quoi que les démocrates réussissent à accomplir sur le front législatif, certains impôts augmenteront au cours des prochaines années, puisque les réductions de 2017 de D. Trump expireront après 2025. Par exemple, le taux marginal supérieur d'impôt sur le revenu repassera de 37% actuellement à 39.6% et la somme d'argent qui peut être transmise à des héritiers en franchise d'impôt redescendra des \$11.7 millions actuels à \$5.49 millions (corrigés de l'inflation). En revanche, la réduction de l'impôt des sociétés de 35% à 21% n'est pas assortie d'une date de péremption.²

Deux voies pour faire approuver la législation

Premier scénario

Les démocrates ont conclu une entente avec les républicains sur un projet de loi centré principalement sur les infrastructures avec une enveloppe de \$800 à \$1,000 milliards.

Une législation distincte est ensuite introduite qui comprend : 1) plus de \$1,000 milliards de financement pour le troisième âge, l'éducation et la garde d'enfants et 2) les augmentations d'impôts mentionnées ci-dessus. Ce projet sera adopté par le biais du processus de « réconciliation budgétaire », qui permet au Sénat de voter certaines mesures à la majorité simple de 51 voix au lieu des 60 voix généralement requises pour la plupart des projets de loi.

La « réconciliation budgétaire » ne s'applique qu'à la dette – et aux mesures reliées aux dépenses. Elle ne peut pas être employée pour modifier la sécurité sociale ou modifier la plupart des types de dépenses discrétionnaires pour lesquelles le financement doit être approuvé annuellement. Ce processus ne peut pas non plus servir pour augmenter le déficit au-delà d'une durée de 10 ans, ce qui explique pourquoi les réductions d'impôt de D. Trump sont appelées à expirer en 2025.

² « Taxes would likely rise for the wealthy regardless of Biden's plans », CNBC, May 19, 2021

Deuxième scénario

Les négociations entre l'administration Biden et les républicains échouent et les démocrates décident d'adopter un projet de loi qui comprend plus de \$2,000 milliards de dépenses plus diverses augmentations d'impôt uniquement avec l'appui des démocrates, par le processus de « réconciliation ». Les sondages récents qui laissent penser que la plupart des électeurs soutiennent de nombreux aspects de leurs propositions convainquent les démocrates qu'ils ont un mandat pour agir sans le soutien des républicains.

Conclusion

Avec ou sans l'appui des deux partis, quelque \$2,000 milliards de dépenses de plus, accompagnées de diverses hausses d'impôts, seront adoptées avant la fin de cette année. Cela comprend une législation distincte de financement de la R-D pour des technologies cruciales et pour rapatrier des chaînes d'approvisionnement clés.

Il est aussi important de noter que les dépenses en infrastructures approuvées dans ce projet de loi ne seront probablement pas réalisées avant plusieurs années pour une foule de raisons, notamment le fait que l'obtention des permis nécessaires exige souvent plusieurs années et en raison de la résistance du public (« pas dans ma cour »).

Quant à l'impact économique de la partie autre que celle des infrastructures de ce programme de dépenses qui peut être mise en application plus rapidement, il sera partiellement contrebalancé par des hausses d'impôts.

En conséquence, nous pensons que le coup de pouce additionnel à la croissance économique de cette législation en 2022 sera modeste.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King

Économiste
daren.king@bnc.ca

David Djavidi

Économiste stagiaire
david.djavidi@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste stagiaire
alexandra.ducharme@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Alpa Atha

Économiste, Revenu fixe
alpa.atha@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.



Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.