

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



**BANQUE  
LAURENTIENNE**

avril 30, 2024

**Sébastien Lavoie,**  
Économiste en chef  
LavoieS@vmbi.ca  
514 350-2931

**Salim Zanzana,**  
Économiste  
ZanzanaSK@vmbi.ca  
437 219-3304

## **Budget fédéral 2024 – Hausse du taux d’inclusion des gains en capital pour financer les dépenses de logement et de défense et contenir le déficit modéré**

Le portrait printanier des finances publiques fédérales n’a pas changé fondamentalement par rapport à la mise à jour financière de novembre dernier. En novembre dernier, la ministre des Finances, Chrystia Freeland, s’est engagée à plafonner le déficit annuel à 40 milliards de dollars cette année et l’année prochaine, en plus de ramener le ratio déficit-PIB à moins de 1 % à compter de 2026.

Bien entendu, les chiffres du déficit quasi inchangé provenant des revenus et des dépenses ne sont pas les plus importants. En fait, les niveaux des dépenses et des revenus sont modifiés par rapport à la mise à jour de novembre, tous deux en hausse d’environ 11 milliards de dollars par année par rapport au plan quinquennal proposé en novembre dernier. Le taux de croissance annuel moyen des revenus (+4,6 %) dépasse légèrement les dépenses (+4,3 %) au fil du temps.

Il s’agit d’un gros budget, puisque les mesures de dépenses totalisent 53 milliards de dollars sur cinq ans. Le nouveau Fonds pour les infrastructures liées au logement de 6 milliards de dollars et l’augmentation de 15 milliards de dollars du Programme de prêts pour la construction d’appartements de la SCHL ont été annoncés plus tôt ce mois-ci. Ottawa ira de l’avant avec la construction de logements résidentiels sur les terres publiques existantes également. Comme il l’a annoncé la semaine dernière, le gouvernement fédéral fait passer le taux de déduction pour amortissement de 4 % à 10 % pour les nouveaux logements locatifs, ce qui contribuera clairement à améliorer le ratio coûts-bénéfices des projets pour les promoteurs. La SCHL a déclaré des constructions locatives record dans six grands marchés du Canada au cours de 2023, un rythme néanmoins insuffisant alors que le taux d’inoccupation a chuté à son plus bas niveau depuis plusieurs décennies. Du côté de la demande, le gouvernement fédéral s’attend à ce que sa nouvelle politique d’immigration réduise le nombre de résidents temporaires de 600 000 sur trois ans par rapport aux niveaux actuels. Finalement, une partie de la charte hypothécaire canadienne prévoit un amortissement sur 30 ans pour les acheteurs d’une première habitation qui achèteront un logement neuf à partir du mois d’août, ce qui alimentera la demande par peur de rater une chance de devenir propriétaire.

Dans un rapport distinct publié récemment, le directeur parlementaire du budget affirme que le Canada doit construire 1,3 million d’unités résidentielles supplémentaires d’ici 2030 pour éliminer l’écart entre l’offre et la demande tout en maintenant intact l’abordabilité du logement. De plus, dans son plus récent *Rapport sur la politique monétaire (RPM)*, la Banque du Canada estime que la demande actuelle de logements attribuable à la démographie s’élève à plus de 500 000 unités par année, soit plus du double du rythme actuel des mises en chantier. Somme toute, il reste à voir jusqu’à quel point l’écart entre l’offre et la demande de logements va se rétrécir avec le temps avec les derniers efforts du gouvernement fédéral. Cela dépendra notamment de la vitesse à laquelle les financements seront versés aux nouveaux projets. Par exemple, les



municipalités et les provinces doivent respecter certaines conditions pour le Fonds pour les infrastructures liées au logement de 6 milliards de dollars. À titre indicatif, les financements du Fonds pour accélérer la construction de logements lancé en 2022 ont été distribués à plusieurs villes à la fin de 2023 et au début de 2024, soit près de deux ans plus tard. De plus, les pénuries de main-d'œuvre demeurent un obstacle majeur à l'objectif du gouvernement fédéral de construire au moins 1,2 million de nouveaux logements nets d'ici 2031 (ou 2 millions avec la participation proposée des municipalités et des provinces), en plus des 1,9 million de maisons qui devraient déjà être construits.

Au-delà du marché immobilier, les autres mesures de dépenses proposées dans le budget 2024 comprennent l'élargissement des dépenses de défense, un programme national d'alimentation scolaire, la première étape du programme national d'assurance-médicaments, une nouvelle prestation pour les personnes handicapées et le financement du développement de l'IA, particulièrement essentiel à la promotion de la productivité.

Cette fois-ci, le gouvernement fédéral n'a pas laissé l'augmentation des dépenses se traduire par des déficits plus importants. Ottawa a plutôt choisi, sur le plan de la politique publique, de demander un effort fiscal supplémentaire aux individus et entreprises qui génèrent d'importants gains en capital autres que ceux provenant d'une résidence principale. Précisément, le taux d'inclusion des gains en capital réalisés annuellement par les particuliers, les sociétés et les fiducies de plus de 250 000 \$ passera du taux actuel de 50 % aux deux tiers, à compter du 25 juin. On s'attend à ce que les sociétés paient un peu plus d'impôt sur les gains en capital que les particuliers dans les prochains deux mois. Un tel changement des règles du jeu, avec un court préavis de deux mois, devrait mener à des décisions comportementales clés pour les Canadiens au cours des deux prochains mois, à savoir payer moins d'impôt maintenant ou faire face à un fardeau fiscal plus élevé plus tard. En effet, certains investisseurs seront tentés de vendre leurs actions et leurs actifs immobiliers pour cristalliser les gains en capital dans les deux mois. À l'inverse, un taux d'inclusion plus élevé sur les gains en capital peut également entraîner un effet de blocage, car certaines personnes préfèrent conserver leurs actifs existants plus longtemps afin de générer éventuellement le même gain après impôt. Étant donné qu'une partie des Canadiens devraient se précipiter et à vendre bientôt, le gain fiscal de 20 milliards de dollars que le gouvernement devrait générer sur cinq ans représente une manne fiscale de 7 milliards de dollars pour l'exercice 2024-2025. Si ce plan fiscal ciblé ne fonctionne pas, le déficit dépassera les 40 milliards de dollars, brisant ainsi les garde-fous fiscaux mis en place il y a à peine six mois. Entre-temps, le taux d'inclusion des gains en capital pour les entrepreneurs tombera à 33,3 % et l'exonération cumulative des gains en capital passera de 1 M\$ à 1,25 M\$.

L'augmentation du fardeau fiscal sur les gains en capital contribuera à financer des dépenses plus élevées et à prévenir une forte hausse des émissions d'obligations et de bons du Trésor. Après avoir émis des obligations fédérales canadiennes d'une valeur de 204 milliards de dollars au cours de l'exercice 2023-2024, le programme de gestion de la dette indique une augmentation de 12 % pour atteindre 228 milliards de dollars au cours de l'exercice 2024-2025, dominée par les obligations à 5 ans et à 10 ans. Un montant record de 267 milliards de dollars en bons du Trésor a été émis au cours de l'exercice 2023-2024. L'exercice 2024-2025 propose une légère augmentation de 1,9 %, à 272 milliards de dollars. Le gouvernement fédéral va de l'avant avec la considération soulignée dans la mise à jour financière de novembre d'émettre des bons du Trésor à un mois sur une base temporaire pour appuyer la transition du taux CDOR au taux CORRA. En combinant les bons du Trésor et les obligations, le total des émissions brutes atteindra un sommet de 500 milliards de dollars, comparativement à 471 milliards de dollars l'an dernier et à 387 milliards de dollars il y a deux ans.

En résumé, Ottawa est passé d'une mentalité axée sur les dépenses et les emprunts à une approche axée sur les dépenses et les impôts. Le nouveau risque, c'est que les dépenses supplémentaires à l'avenir pourraient être financées par une hausse du fardeau fiscal. Bien entendu, les déficits modérés proposés au fil

du temps impliquent un assouplissement budgétaire continu et donc des pressions inflationnistes. Au moins, la taille des déficits annuels n'a pas changé par rapport à la mise à jour financière de mi-exercice de novembre dernier, ce qui signifie que le budget 2024 n'ajoute pas de nouvelles pressions inflationnistes par rapport à ce qui a été projeté par la Banque du Canada dans son *RPM*. D'un point de vue différent, les déficits s'étendent néanmoins dans le temps à perte de vue, sans plan budgétaire équilibré comme le proposent quelques provinces, ce qui mettra en péril la stabilité financière du Canada en cas de choc économique ou financier défavorable imprévu.

Pour ce qui est du court préavis par rapport à la forte hausse du taux d'inclusion des gains en capital, il générera des gains fiscaux imprévus pour les provinces au cours de l'exercice 2024-2025, peu importe si elles décident d'harmoniser ou non leur taux d'inclusion provincial avec celui d'Ottawa. De plus, il convient de noter que les recettes provenant de l'impôt sur le capital ont tendance à être plus volatiles que les autres sources d'imposition, ce qui pose un autre risque. Certes, les gains en capital profitent de façon disproportionnée aux plus riches. En même temps, les gains en capital découlent souvent d'investissements plus risqués, ce dont l'économie canadienne a grandement besoin pour améliorer son piètre bilan de productivité et inverser la tendance à la baisse du PIB réel par habitant observée en ce moment et précédemment vécu lors de périodes de récession précédentes.

**Sébastien Lavoie** | Chief Economist  
514 213-4571 | [LavoieS@vmbi.ca](mailto:LavoieS@vmbi.ca)

**Salim Zanzana** | Economist  
437 219-3304 | [ZanzanaSK@vmbi.ca](mailto:ZanzanaSK@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 si 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 toute 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 des placements ou opérations 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 au présent avis. 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 que ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.

