

OCTOBRE 2019 Note socioéconomique

Dettes publiques canadiennes : exploration de quelques idées reçues

ALEXANDRE BÉGIN, chercheur-associé à l'IRIS

MATHIEU DUFOUR, chercheur à l'IRIS

avec la collaboration de Julia Posca, chercheuse à l'IRIS

La question de la dette publique constitue un élément important dans le débat politique au Québec et au Canada. Depuis la lutte au déficit qui a marqué les années 1990, il était plus ou moins convenu qu'à moins de crise ou d'événement majeur, un gouvernement se devait d'avoir un budget équilibré. Le Parti libéral du Canada a changé la donne pendant la campagne électorale de 2015 en annonçant ouvertement sa volonté d'autoriser des déficits s'il était porté au pouvoir. Promesse qu'il a effectivement tenue une fois l'élection gagnée ; depuis quatre ans, le fédéral engrange des déficits.

Faits saillants

- 01** Grâce à la croissance économique, même si le gouvernement canadien faisait des déficits totalisant 150 G\$ d'ici cinq ans, la dette publique occuperait pratiquement le même poids dans l'économie qu'aujourd'hui.
- 02** Les déficits accumulés actuels sont moins le résultat de dépenses dites « d'épicerie » que celui de dynamiques financières liées aux choix de la Banque du Canada en faveur d'une politique monétaire restrictive durant les années 1980.
- 03** La dette du gouvernement fédéral ne constitue pas un fardeau pour les générations à venir.
- 04** Il n'y a pas de risque de crise de la dette au Canada dans les circonstances actuelles, puisque la dette est presque entièrement libellée en dollars canadiens et que le pays contrôle sa politique monétaire.

Ce changement de cap ne fait pas l'unanimité. Dans les dernières années, on a vu ressortir un ensemble d'arguments hostiles aux budgets déficitaires de l'État. Dans les années 1990, les différents gouvernements, fédéral et provinciaux, avaient effectué un virage austéritaire important en prétextant la nécessité de juguler une dette susceptible de submerger les finances publiques. Des années plus tard, certains brandissent toujours le spectre d'un endettement insoutenable qui viendrait plomber l'économie canadienne si l'on ne s'en occupait pas prestement.

Pourtant, les arguments à l'appui d'une réduction drastique de la dette publique sont vaseux ou carrément fallacieux, à tel point qu'il est étonnant qu'on en fasse encore usage aujourd'hui malgré les réfutations publiées de longue date. L'IRIS a notamment déboulonné un certain nombre de mythes entourant la dette du Québec en indiquant, par exemple, le rôle qu'y jouent des taux

d'intérêt élevés¹. Dans cette note, nous nous emploierons cette fois à évaluer la dette fédérale sous quatre éclairages qui tendent à dominer le discours : 1) le niveau de la dette (est-il soutenable ?); 2) l'origine de cette dette (avons-nous vécu au-dessus de nos moyens ?); 3) les risques de crise (le Canada pourrait-il devenir une prochaine Grèce ?); et 4) les conséquences intergénérationnelles de l'endettement (les déficits sont-ils un fardeau pour les générations futures ?). Une analyse de chacune de ces dimensions nous permettra en retour de mieux évaluer la marge de manœuvre réelle dont dispose le gouvernement.

1. Niveau d'endettement

Il existe différentes manières de mesurer la dette publique, selon que l'on tienne compte ou non de certains actifs ou passifs². Dans cette note, sauf indications contraires, nous appellerons dette les déficits cumulés. Il s'agit donc de la dette brute, à laquelle on soustrait les actifs financiers (fonds financiers nets)³ et la valeur des actifs non financiers (infrastructures et équipements) restant à amortir. Comme elle tient compte à la fois des passifs et des actifs du gouvernement, cette mesure nous semble la plus appropriée pour calculer le montant effectif de la dette publique.

La dette publique canadienne est souvent présentée comme un fardeau insoutenable pour la population canadienne. Par exemple, certains abordent la question en utilisant un ratio dette/habitant⁴ qui semble indiquer que, d'une journée à l'autre, chaque Canadien et

Canadienne pourraient devoir rembourser une somme faramineuse. Pourtant, sauf à titre d'épouvantail populaire, ce ratio n'apporte aucune information pertinente quant à la capacité du pays à soutenir cette dette. En réalité, pour évaluer la capacité d'endettement d'un État, on doit tenir compte de la vitalité de son économie. Ainsi, la dette publique se mesure mieux en regard d'une mesure globale du niveau d'activité économique, par exemple le produit intérieur brut (PIB). C'est ce rapport entre la dette publique du Canada et son PIB qui figure au graphique 1^a.

On observe d'abord une augmentation du ratio dette/PIB de l'année fiscale 1983-1984 jusqu'à 1995-1996, où il atteint 66,2 %. Après ce plafond, le ratio de la dette dans l'économie canadienne ne cesse de diminuer jusqu'à la crise économique de 2007-2008. Cette baisse est due à la fois au fait que, de 1996-1997 à 2007-2008, le gouvernement canadien a remboursé une partie de la dette publique, amenant une baisse des déficits accumulés d'un peu plus de 105 G\$, et au fait qu'il y a eu de la croissance économique pendant ces mêmes années, pour un impact particulièrement marqué. Si le montant de la dette était resté le même, une telle croissance du PIB aurait à elle seule abaissé le ratio dette/PIB de 64,59 % en 1996-1997 à 35,27 % en 2007-2008, au lieu du ratio de 28,68 % qui fut atteint. On peut dès lors se demander s'il était judicieux de consentir autant de ressources au remboursement de la dette plutôt que de bonifier les programmes, par exemple, à mesure que le gouvernement dégagait de la marge de manœuvre.

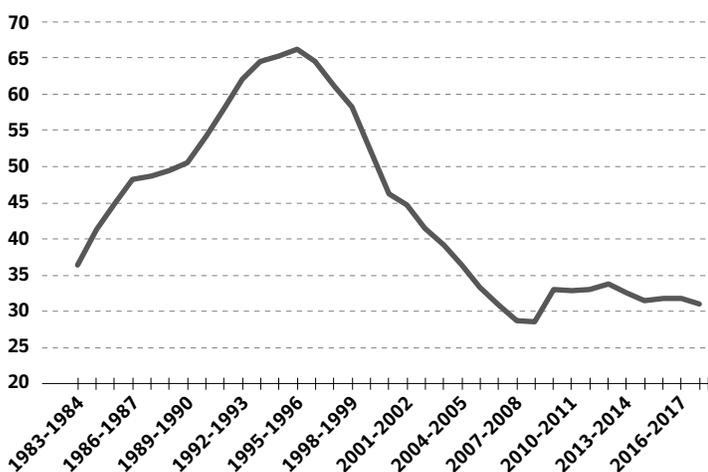
Puis, ce ratio a augmenté de 4,5 % en 2009-2010 suite à la récession et aux mesures de relance mises en place par le gouvernement, et il est resté à peu près au même niveau depuis. Cette stabilité peut paraître étrange dans la mesure où le gouvernement canadien encourt des déficits depuis quelques années. Il s'agit encore là de l'impact de la croissance économique, puisque la montée du PIB canadien a dépassé la croissance du niveau d'endettement en raison des récents déficits. Il n'y a donc pas eu d'impact à la hausse sur le ratio dette/PIB. Depuis 2009-2010, la part de la dette publique du Canada par rapport à son PIB oscille entre 31 et 33 %.

Pour jauger si ce niveau d'endettement est élevé et soutenable, on peut comparer la situation du Canada à celle d'économies semblables, là encore en analysant les ratios dette/PIB, ce qu'illustre le graphique 2 pour les pays membres du G7. Afin que la comparaison soit valable, les

a Notre analyse se concentre sur une période de référence débutant en 1983-1984 parce qu'une méthode de comptabilité différente s'applique aux données antérieures.

Graphique 1

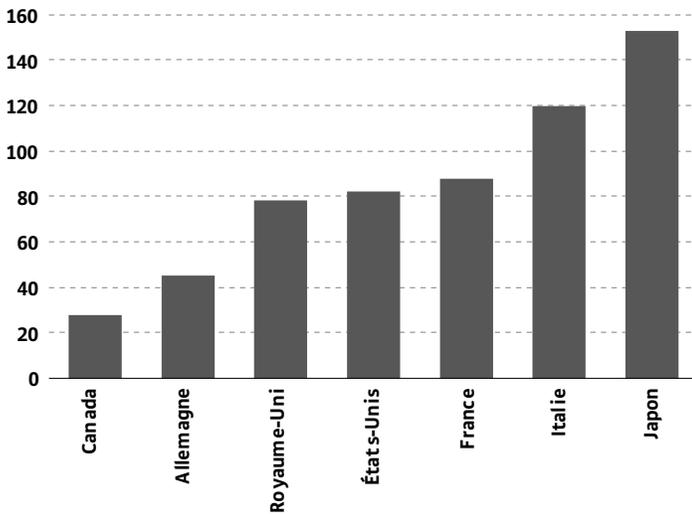
Dette du Canada (en % du PIB), 1983-1984–2017-2018



SOURCE : Ministère des Finances du Canada, Tableaux de référence financiers, octobre 2018, Tableau 15 ; Statistique Canada, Tableau 36-10-0104-01.

Graphique 2

Dettes nettes des membres du G7 (en % du PIB), 2017



SOURCE : Fond monétaire international (FMI), *Moniteur fiscal*, avril 2018, p. 7.

NOTE : Les données présentées sont pondérées en PIB nominal. Afin d'avoir des données comparables, le FMI a ajusté les données pour les États-Unis et le Canada, en excluant le passif lié au régime de retraite du secteur public non financé qui se retrouve dans le calcul de leur dette nationale.

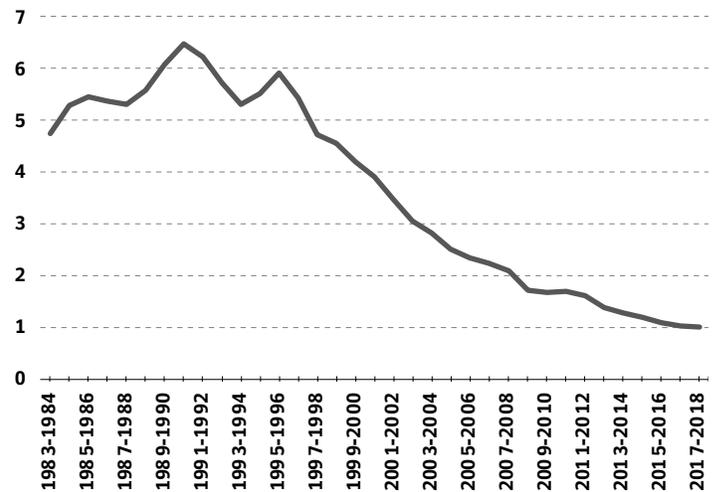
chiffres comprennent la dette des différents paliers de gouvernement : fédéral, provinces et municipalités. Ils excluent par contre le passif lié aux régimes de retraite du secteur public, qui fait partie de la mesure canadienne des déficits cumulés mais n'est pas pris en compte par tous les pays du G7.

Le Japon et l'Italie se classent dans une catégorie à part, avec des dettes respectives de 153 % et de 119,9 % de leur PIB. Cependant, le Canada se démarque lui aussi des autres pays avec un ratio actuel de 27,8 %, soit le plus faible du regroupement des 7 plus grandes économies mondiales. C'est l'Allemagne qui suit le Canada, avec une dette nettement plus élevée, soit 45,1 % de son PIB. Évidemment, chacune de ces économies a ses particularités qui les différencient du Canada. Néanmoins, le fait que la dette nette du Canada en proportion de son PIB soit si faible en comparaison à celle des autres pays du G7 suggère que le gouvernement canadien dispose d'une bonne marge de manœuvre budgétaire.

Même si le niveau global de la dette semble soutenable, il faut tout de même la financer, ce qui implique de consacrer une partie des ressources du gouvernement à des paiements d'intérêts. On peut donc se demander si le poids de ces paiements n'est pas, lui, problématique. À cet égard, le chef du Parti conservateur du Canada accusait récemment « le gouvernement Trudeau d'avoir

Graphique 3

Frais de la dette du Canada (en % du PIB), 1983-1984-2017-2018



SOURCE : Ministère des Finances du Canada. *Tableaux de référence financiers*, octobre 2018, Tableau 13.

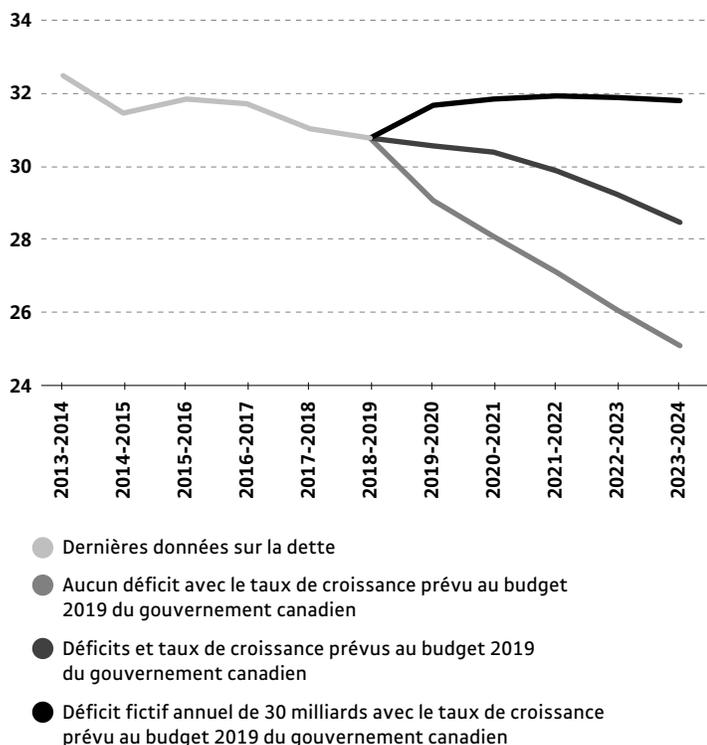
perdu le contrôle du déficit. Si rien n'est fait, a-t-il dit, de plus en plus d'argent servira à payer les intérêts sur la dette⁵». Évidemment, si les taux d'intérêt restent inchangés et que la dette augmente, davantage d'argent devra être alloué au paiement d'intérêts sur la dette. Toutefois, comme pour le montant total de la dette, une analyse des frais de la dette en fonction de l'ensemble des activités économiques du pays permet de relativiser les choses. Ainsi, plutôt que de seulement constater une augmentation des frais liés à la dette suite à un déficit, on peut tenter d'évaluer le poids réel de ceux-ci dans l'économie. Le graphique 3 présente l'évolution des frais de la dette du Canada en pourcentage du PIB depuis l'année 1983-1984.

On remarque que la proportion des frais de la dette a augmenté de 1983-1984 à 1991-1992, atteignant alors un sommet à 6,2 % du PIB. Elle est redescendue ensuite à 5,3 % en 1993-1994 et est remontée à 5,9 % en 1995-1996. Depuis, elle n'a cessé de diminuer jusqu'à atteindre à peine 1 % aujourd'hui. Cette baisse s'explique à la fois par la diminution du ratio dette/PIB et par celle des taux d'intérêt. Ainsi, même si le montant de la dette a augmenté depuis 2007-2008, la croissance économique et les faibles taux d'intérêt ont fait en sorte que les frais de la dette canadienne ont diminué en proportion du PIB. C'est ce que démontre le graphique 3.

Jusqu'à maintenant, nous avons vu que le poids de la dette fédérale dans l'économie canadienne est à un niveau historiquement bas, que le rapport dette/PIB du Canada

Graphique 4

Simulation de la dette canadienne (en % du PIB) selon différents scénarios 2007-2008–2023-2024



SOURCES : Ministère des Finances du Canada. *Tableaux de référence financiers*, octobre 2018, Tableau 15 ; Ministère des Finances du Canada, *Investir dans la classe moyenne : le budget de 2019*, mars 2019, Tableau A1.1, Tableau A1.2 ; Statistique Canada, Tableau 36-10-0104-01 Produit intérieur brut, en termes de dépenses, Canada, trimestriel (x 1 000 000) ; Statistique Canada, Tableau 18-10-0004-01 Indice des prix à la consommation mensuel, non désaisonnalisé ; Calcul des auteurs.

est inférieur à celui de tous les pays du G7 et que les frais engendrés par la dette sont à un minimum historique depuis 35 ans. Bref, ça ne semble pas si mal aller pour l’instant. En revanche, on peut encore s’interroger quant à la dette future. Serait-il risqué d’endetter davantage le Canada, malgré ces indicateurs qui, de prime abord, semblent positifs ? Pour répondre à cette question, nous avons élaboré une simulation de plusieurs scénarios en nous basant sur les prévisions du budget 2019, qui nous fournit des projections des taux de croissance et des dépenses de l’État pour une période de 5 ans. Le graphique 4 présente trois simulations relatives à la dette du Canada en pourcentage de son PIB jusqu’en 2023-2024.

On constate qu’en tenant compte du taux de croissance du PIB envisagé dans le budget et même des déficits annuels prévus d’en moyenne 15,2 G\$ – le ratio dette/PIB canadien continuerait à baisser pour atteindre 28,5 % en 2023-2024⁶. En contrepartie, en se basant toujours sur le

même taux de croissance, mais cette fois-ci en ne simulant aucun déficit, on constate que le ratio se situerait alors à 25,1 % la même année. Notons que le maintien du déficit zéro jusqu’en 2023-2024 implique une diminution des dépenses totales prévues pendant cette période de 76,2 G\$, soit le montant total du déficit proposé. Il est donc probablement optimiste de supposer que l’austérité liée au déficit zéro n’aurait aucun effet adverse sur la croissance du PIB. Ainsi, une réduction des dépenses de près de 80 G\$ ne ferait pas une grande différence en termes de ratio dette/PIB. Finalement, malgré toutes ces prévisions budgétaires, il arrive que certains gouvernements engendrent davantage de dépenses que prévu. C’est notamment arrivé au gouvernement libéral fédéral dans le cadre du mandat qui se termine, tout comme lors du budget de 2016 qui « [plongea] les finances de l’État dans un déficit trois fois plus élevé que prévu, de près de 30 G\$⁷ ». Nous avons donc simulé un scénario dépensier en utilisant, encore une fois, le taux de croissance du budget 2019, mais en ajoutant cette fois-ci des déficits de 30 G\$ par année pour les 5 prochaines années. Dans ce cas, malgré l’ajout de ces déficits beaucoup plus élevés, on peut voir que le ratio dette/PIB augmente d’à peine un point de pourcentage en 2023-2024. Par conséquent, même si le gouvernement accumulait des déficits totalisant 150 G\$ d’ici 5 ans, la dette publique occuperait pratiquement le même poids dans l’économie qu’aujourd’hui, grâce à la croissance économique.

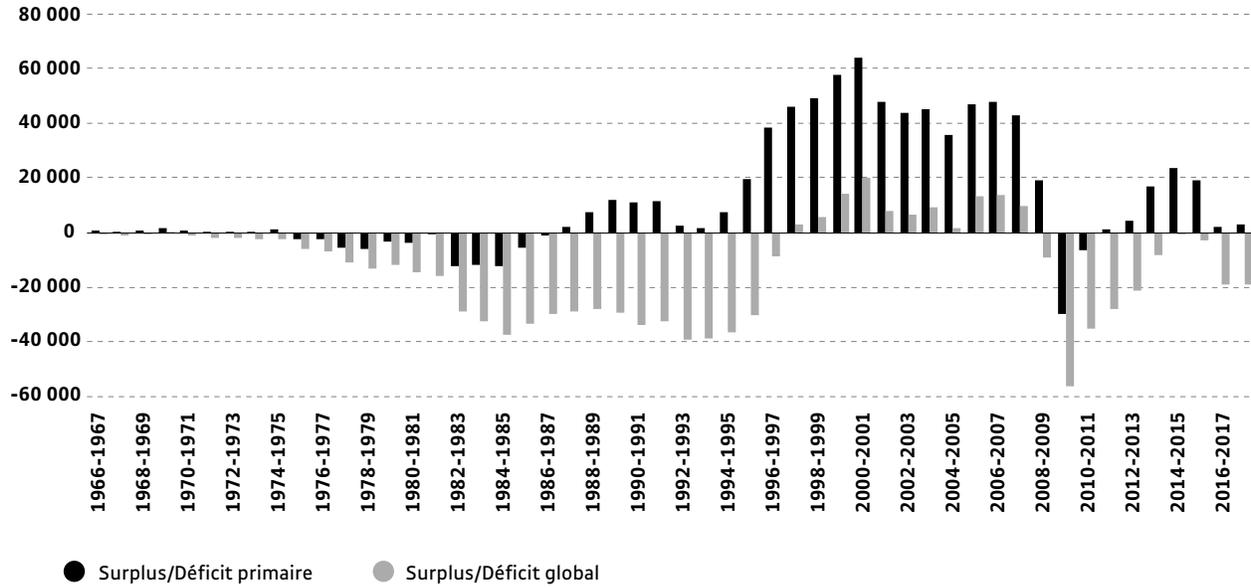
2. Origines de la dette⁸

Comme nous venons de le voir, les déficits encourus par le gouvernement fédéral ces dernières années n’ont pas sensiblement augmenté le poids de la dette publique une fois celle-ci évaluée en regard du niveau d’activité économique du pays. On a néanmoins accusé Justin Trudeau de mener une politique dépensière injustifiée, de dépenser en quelque sorte pour « payer l’épicerie »⁹. En cela on le compare à son père¹⁰, dont les déficits seraient une des sources importantes de la dette actuelle. Chacune de ces assertions mérite d’être examinée de plus près.

Premièrement, une dépense d’épicerie évoque quelque chose de quotidien, comme des coûts de fonctionnement, par opposition à des dépenses qui pourraient être structurantes, comme des investissements en infrastructures. Un emprunt pour fins d’investissement, comme la construction d’un barrage, peut se justifier en fonction non seulement de la valeur de l’actif, mais également du potentiel de croissance économique ainsi créé. Il en va autrement d’un emprunt qui serait contracté afin de financer des programmes récurrents. Une telle pratique apparaît difficile à soutenir sur le long

Graphique 5

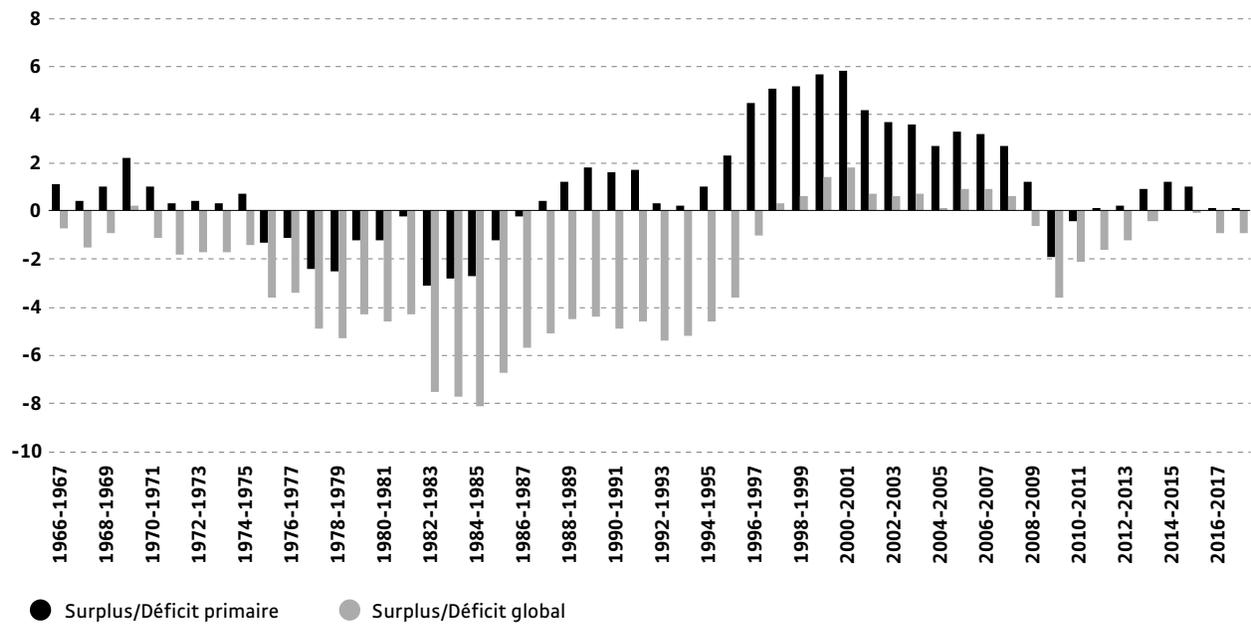
Déficits ou excédents primaires et globaux (en M\$), Canada, 1966-1967–2017-2018



SOURCE : Ministère des Finances du Canada, Tableaux de référence financiers - 2018, Tableau 1.

Graphique 6

Déficits ou excédents primaires et globaux (en % du PIB), Canada, 1966-1967–2017-2018



SOURCE : Ministère des Finances du Canada, Tableaux de référence financiers - 2018, Tableau 2.

terme et pourrait laisser croire qu'on vit effectivement au-dessus de nos moyens.

Pourtant, même si on exclut les investissements dans des actifs tangibles comme des infrastructures, il est difficile de catégoriser l'ensemble des autres dépenses budgétaires du gouvernement comme étant de la « consommation ». Plusieurs des dépenses de programmes publics représentent également des investissements. Par exemple, les dépenses publiques en éducation ne sont pas structurantes seulement lorsqu'on construit des écoles. Le fait même d'avoir une population éduquée est un vecteur de développement économique. De même, les dépenses en santé ne sont pas qu'un « service », puisqu'elles contribuent également à la productivité des travailleurs et des travailleuses. Néanmoins, sans statuer sur le bien-fondé de chacun des programmes, on peut quand même différencier les paiements d'intérêt sur la dette des autres dépenses gouvernementales afin d'en évaluer le poids sur les finances publiques.

Pour distinguer les frais de la dette des autres dépenses gouvernementales, on peut utiliser deux méthodes distinctes de mesure du déficit. La première prend en compte toutes les dépenses sauf les frais d'intérêt. Ainsi, si le revenu du gouvernement lui permet de couvrir ses dépenses générales (programmes, transferts, frais de fonctionnement, etc.), on considère qu'il y a présence d'un surplus primaire ou de fonctionnement. La deuxième ajoute les frais d'intérêt à ces dépenses. Selon cette méthode, si le revenu est suffisant pour couvrir les dépenses et les frais d'intérêt, alors on considère qu'il y a un surplus global. On se retrouve ainsi devant trois possibilités : (1) les revenus du gouvernement sont supérieurs aux dépenses générales et aux frais d'intérêt (surplus primaire et global) ; (2) les revenus du gouvernement sont inférieurs aux charges totales mais supérieurs aux dépenses générales (surplus primaire mais déficit global) ; (3) les revenus du gouvernement sont inférieurs aux dépenses générales (déficit primaire et global). Ce troisième cas est souvent perçu comme étant plus problématique, puisque les revenus du gouvernement ne semblent pas pouvoir financer l'ensemble des programmes et des transferts qu'il met en place.

Dans l'histoire récente du Canada, il y eut assez peu d'années où le gouvernement fédéral a fait un déficit primaire. Les graphiques 5 et 6 illustrent l'évolution des déficits entre les exercices financiers 1966-1967 et 2017-2018 en dollars courants et en proportion du PIB^a. On peut voir que le gouvernement a fait un déficit global chaque

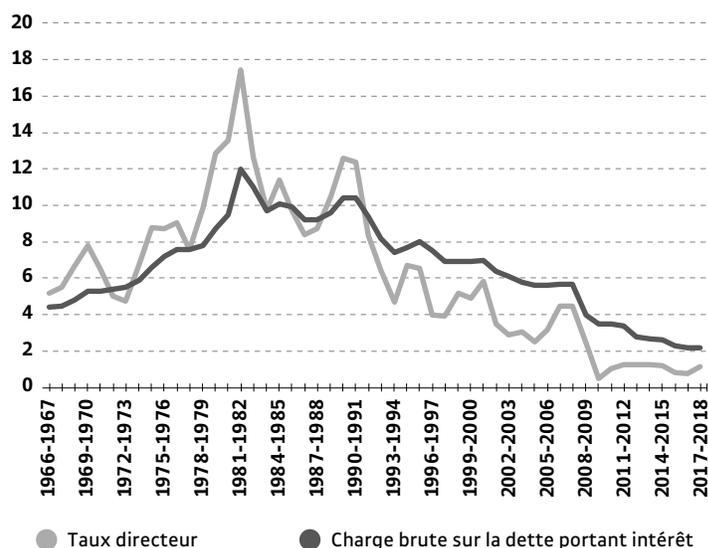
année, sauf entre 1997-1998 et 2007-2008. Par contre, ce qui est frappant, c'est qu'il n'a fait de déficit primaire qu'à deux moments, la première fois entre 1975-1976 et 1986-1987 et ensuite en 2009-2010 et 2010-2011. Pour le reste, le déficit global a découlé des frais liés à la dette existante.

Pierre Elliott Trudeau a été premier ministre du Canada durant les exercices financiers allant de 1968-1969 à 1978-1979, puis de 1980-1981 à 1983-1984. Ainsi, la première période de déficits primaires débute pendant ses années au pouvoir et au total, il y est pour 8 des 12 années concernées. Le fait qu'il ait été premier ministre pendant la plus grosse récession des 50 dernières années, en 1982^b, n'a certainement pas aidé, mais il est vrai que des déficits primaires avaient été encourus dans la deuxième moitié des années 1970. Il est donc exact d'imputer aux gouvernements Trudeau la parenté d'une partie de la dette accumulée aujourd'hui.

Néanmoins, il faut souligner que cette dette a été contractée durant une période où les taux d'intérêt étaient très élevés. Même si les déficits primaires étaient relativement importants en proportion du PIB, les montants eux-mêmes l'étaient beaucoup moins. Au plus fort de la

Graphique 7

Taux d'intérêt effectif et taux directeur de la Banque du Canada (en %), 1966-1967–2017-2018



SOURCES : Banque du Canada; Ministère des Finances du Canada, *Tableaux de référence financiers - 2018*, Tableau 13.

années suivantes. On peut néanmoins calculer le niveau du déficit primaire ou global individuellement pour chacune de ces années.

^b Le PIB en dollars enchaînés a baissé de 3,21 % en 1982, comparativement à 2,95 % en 2009 (Statistique Canada, Tableau 36-10-0222-01).

^a Les données antérieures à 1983-1984 ayant été calculées selon des règles comptables différentes de celles qui sont utilisées à partir de cette année-là, elles ne sont donc pas directement comparables à celle des

crise du début des années 1980, par exemple, on parle d'un déficit d'environ 12 G\$, soit moins que la moitié de celui de 2009-2010. Évidemment, il y a eu de l'inflation depuis, et 12 G\$ de 1982 équivalent aujourd'hui à quelque 30 G\$ en termes de pouvoir d'achat. Cependant, c'est le montant brut qui est accumulé et qu'on doit financer, pas un montant ajusté pour l'inflation.

En fait, pendant 20 ans, de la deuxième moitié des années 1970 à la première moitié des années 1990, la dette a été démultipliée par des frais d'intérêt élevés que le gouvernement a couverts en empruntant. À partir du milieu des années 1980, quand cessent les déficits primaires, les déficits globaux restent importants et continuent de grandir jusqu'à ce que le gouvernement fasse des surplus primaires de 5-6 % du PIB. Qui plus est, même les années où le gouvernement fait un déficit primaire, les frais d'intérêt sont toujours plus importants que celui-ci, sauf en 2009-2010. En fait, si on prend la somme de tout ce qui a été versé à titre de charges liées à la dette depuis 1983-1984, on arrive au montant de 1 194 G\$, soit près de 1,8 fois le niveau de la dette en 2018.

Ces frais de services de la dette (aussi appelés charge de la dette) résultent directement des taux d'intérêt élevés en vigueur jusqu'à la fin des années 1980. Le graphique 7 montre d'abord ce qu'on peut considérer comme un taux d'intérêt effectif sur cette dette, soit les charges brutes de la dette portant intérêt en proportion de celle-ci. On y voit aussi le taux directeur annuel moyen de la Banque du Canada, qui est un indicateur des taux d'intérêt en vigueur sur les marchés à ce moment. Il apparaît que le taux directeur a augmenté de la fin des années 1960 jusqu'au début des années 1980, atteignant un sommet historique à ce moment. Le taux directeur a ensuite été généralement à la baisse, mis à part une hausse à la fin des années 1980 et au début des années 1990, et il se situe depuis la récession de 2009 à son niveau le plus bas de la période de référence.

Le taux d'intérêt effectif sur la dette publique a, quant à lui, suivi le taux directeur, généralement avec un certain retard et un taux de variation moindre. Les taux d'intérêt en vigueur au moment où le gouvernement fait un emprunt n'affectent que cet emprunt, pas la dette qui a déjà été encourue. Par conséquent, lorsque les taux montent, ils font augmenter le taux d'intérêt effectif sur la dette d'une moindre mesure, et vice versa s'ils baissent. Cela veut aussi dire qu'on observe une certaine inertie dans le niveau des charges d'intérêt de la dette. Ainsi, les emprunts contractés dans les années 1970 et 1980 ont entraîné de forts paiements d'intérêt pour de nombreuses années ensuite, même quand les taux étaient à la baisse.

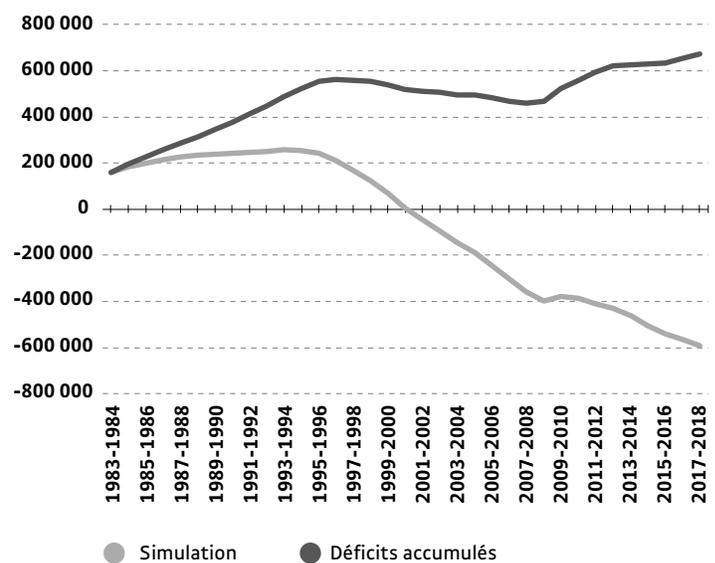
Pour illustrer plus avant l'importance qu'ont eue les taux d'intérêt élevés dans l'accumulation de la dette, nous avons fait une simulation où nous substituons aux taux en

vigueur dans les dernières décennies des taux d'intérêt proches des taux actuels. En 2017-2018, le taux directeur fut de 1,15 % en moyenne, en deçà de l'inflation qui se situait à 1,63 % et du taux d'intérêt effectif sur la dette de 2,18 %. Le taux directeur est à la discrétion de la Banque du Canada, qui peut choisir un taux d'intérêt réel négatif, comme ce fut le cas cette année-là, ou nul. Comme ce taux a une forte influence sur les taux d'intérêt de court terme dans l'économie, on peut croire qu'il serait alors possible de les maintenir assez longtemps à un chiffre avoisinant le taux d'inflation, surtout pour un emprunteur comme le gouvernement. Par conséquent, nous avons choisi de simuler un taux effectif équivalent à l'inflation +1 %. Nous avons en outre supposé que les revenus et les dépenses de programmes du gouvernement demeuraient les mêmes. Un tel scénario aurait été peu probable puisqu'un gouvernement faisant face à des coûts d'emprunt inférieurs aurait pu choisir de taxer moins ou de dépenser davantage. Néanmoins, l'objectif n'est pas de définir un scénario réaliste, mais bien d'illustrer l'impact qu'ont pu avoir les taux d'intérêt élevés en gardant les paramètres historiques en place et en ne modifiant que les taux d'intérêt.

Les résultats de cette simulation sont présentés au graphique 8, en compagnie de la valeur réelle des déficits accumulés, pour fins de comparaison. Nous avons choisi de commencer la simulation en 1983-1984, ce qui permet non seulement de rester dans un même système

Graphique 8

Déficits accumulés réels et simulés (en M\$), Canada, 1983-1984-2017-2018



SOURCES : Banque du Canada; Ministère des Finances du Canada, Tableaux de référence financiers - 2018, Tableau 13.

comptable, mais également d’avoir comme point de départ la dette qui avait été accumulée durant les mandats de Pierre Elliott Trudeau. Alors que les déficits accumulés ont augmenté jusqu’au milieu des années 1990, notre simulation montre qu’un taux d’intérêt proche de l’inflation aurait donné un niveau de dette sensiblement plus stable, avec un sommet à 257 G\$ en 1993-1994. De fait, en raison des taux d’intérêt élevés de cette époque, les déficits accumulés ont été de 488 G\$ en 1993-1994 et ils ont continué d’augmenter, atteignant un sommet de 563 G\$ deux ans plus tard, avant d’amorcer une descente pendant quelques années. À partir de 1993-1994, la dette simulée baisse pratiquement chaque année, se transformant en surplus après 2000-2001. Si le gouvernement avait alors décidé de continuer à engranger les mêmes revenus et à faire les mêmes dépenses de programmes, tout en investissant ses surplus au même taux qu’il empruntait, il se serait retrouvé avec un surplus accumulé de 592 G\$, pas très loin du total actuel de la dette.

Encore une fois, il s’agit évidemment là d’un scénario peu réaliste. On peut croire que le gouvernement aurait utilisé une telle marge de manœuvre financière pour diminuer les impôts ou investir davantage dans ses programmes, par exemple, au lieu d’accumuler simplement des actifs financiers. On peut néanmoins constater que les taux d’intérêt élevés des années 1980 et 1990 ont joué un rôle important dans la croissance de la dette.

Or, le niveau de ces taux n’est pas le fruit du hasard, mais bien le résultat de la politique monétaire restrictive choisie à l’époque par la Banque du Canada, dont l’objectif officiel premier était de lutter contre l’inflation. Le taux d’inflation et le taux directeur figurent au graphique 9, où l’on constate que le taux directeur dépasse largement l’inflation dans les années 1980 et 1990, l’objectif étant de ralentir l’activité économique pour contenir la hausse des prix. Au final, l’inflation aura effectivement ralenti, mais au prix de deux récessions majeures – la première au début des années 1980 et la deuxième au début des années 1990 – ainsi que d’une hausse marquée et durable du chômage et d’un ralentissement de la progression des salaires, qui est restée en deçà de la hausse de productivité²¹.

Bref, les hauts taux d’intérêt des années 1970, 1980 et 1990 sont le fruit de choix politiques, qui ont eu à la fois

EXPLICATION DE LA SIMULATION

(Toutes les valeurs sont en positif)

Équations de base

Revenu-charges de programmes = Surplus d’exploitation
 Surplus d’exploitation – Frais de la dette = Surplus budgétaire
 Surplus budgétaire = Surplus accumulé (période t) – Surplus accumulé (t-1)
 Surplus accumulé = (-1) * Déficit accumulé
 Taux d’intérêt effectif t = Frais de dette t / dette portant à intérêt t

On définit α tel que

$$\alpha t = \text{dette portant à intérêt } t / \text{déficit accumulé } t$$

On le calcule avec toutes les valeurs historiques des deux mesures de dettes et on le suppose constant.

Ainsi

$$\text{Frais de dette } t = \text{Taux effectif } t * \alpha t * \text{Déf. Acc. } t$$

Alors

$$\text{Surplus d’exploitation } t - \text{Frais de dette } t = \text{Surplus accumulé } (t) - \text{Surplus accumulé } (t-1)$$

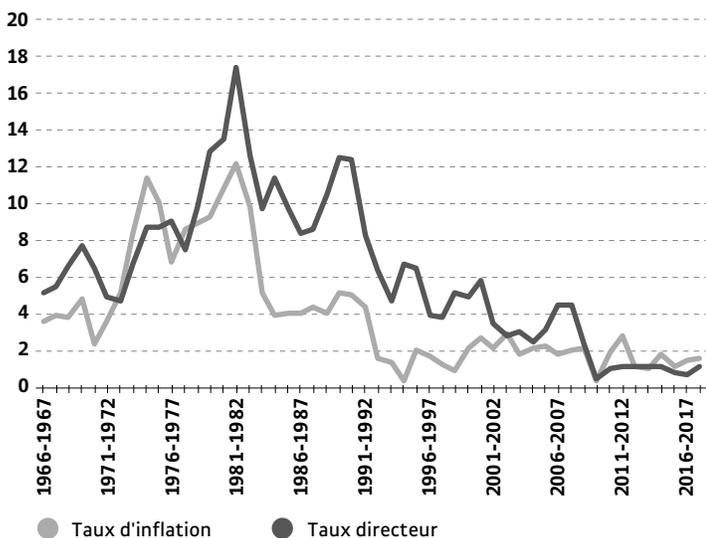
$$\text{Surplus d’exploitation } t - \text{Frais de dette } t = \text{Déficit accumulé } (t-1) - \text{Déficit accumulé } (t)$$

$$\begin{aligned} SE t - FD t &= DA t-1 - DA t \\ SE t - TxEff. t * \alpha t * DA t &= DA t-1 - DA t \\ (SE t - DA t-1) &= (TxEff. t * \alpha t - 1) * DA t \\ (SE t - DA t-1) / (TxEff. t * \alpha t - 1) &= DA t \end{aligned}$$

On présume maintenant que le taux effectif est égal à l’inflation + 1 % pour toute la période. Cela nous permet de calculer des DA successifs et d’appliquer les taux d’intérêt sur ces nouveaux DA à mesure qu’on les calcule. On présume par ailleurs que les revenus et les charges sont les mêmes pour toute la période.

Graphique 9

Taux d’inflation et taux directeur moyens (en %), Canada, 1966-1967–2017-2018



SOURCES : Banque du Canada; Statistique Canada, Tableau 18-10-0004-10.

de sérieuses conséquences sociales et un impact certain sur le niveau d'endettement du gouvernement. À l'inverse, les bas taux d'intérêt des dernières années se sont accompagnés de taux de chômage relativement faibles et le gouvernement est parvenu à emprunter à un taux d'intérêt qui avoisine l'inflation. S'il est bien exact d'imputer une partie de la responsabilité pour la dette publique actuelle aux pratiques du gouvernement dans les années 1970 et au début des années 1980, l'impact de la politique monétaire restrictive fut beaucoup plus important. Les déficits accumulés actuels ne sont donc pas le résultat d'emprunts pour « payer l'épicerie », mais le fruit de dynamiques financières liées aux choix de la Banque du Canada en matière de politique monétaire.

3. Risques de crise et fardeau intergénérationnel

Comme nous l'avons montré à la section 2, le niveau de la dette fédérale ou des déficits encourus dans les dernières années ne pose aucun inconvénient, et le gouvernement conserve toujours une grande marge de manœuvre. Même en acceptant ces résultats, on peut émettre au moins deux objections en lien avec l'endettement du gouvernement fédéral. D'une part, on pourrait argumenter que le Canada n'est pas à l'abri d'une détérioration inattendue du contexte économique et que dans ce cas, il y aurait des risques de crise financière liés à la dette fédérale. D'autre part, même s'il n'y a pas de crise comme telle, tout endettement représenterait un fardeau pour les générations futures. Ainsi, soutenable ou pas, l'endettement du gouvernement fédéral susciterait une iniquité intergénérationnelle.

Mais ces deux arguments ne tiennent pas la route. Ils se basent tous deux sur une mauvaise compréhension de la nature de la dette publique et du fonctionnement du système monétaire canadien. Afin d'en démontrer les failles, il faut donc faire un petit détour théorique, ce à quoi nous nous employons dans la présente section. La métaphore commune qui veut que la dette publique soit comme la dette d'une famille constitue un bon point de départ pour une telle analyse.

3.1. L'ANALOGIE ENTRE DETTE DE L'ÉTAT ET DETTE D'UNE FAMILLE

Il est commun de vulgariser l'enjeu de la dette publique en comparant celui-ci à la dette d'une famille, situation que tout le monde peut comprendre. Prenons le cas d'une hypothèque, par exemple. Une famille souhaitant s'acheter une maison pourra emprunter des fonds auprès d'une

banque. Une fois la dette contractée, la famille devra rembourser cette dette avec intérêt sur une période plus ou moins longue. Il lui faudra alors trouver les fonds nécessaires, ce que la plupart des familles au Canada feront en gagnant un revenu d'emploi. Finalement, chacun des paiements représentera une ponction nette sur le budget de la famille, entendu que les fonds sont transférés à la banque.

Si jamais la situation financière de la famille se détériore, celle-ci pourrait se retrouver en défaut de paiement, ce qui pourrait avoir diverses conséquences désagréables. Cela tient aux caractéristiques de la dette que nous venons de mentionner. Si une famille perd sa source de revenus, par exemple, elle pourrait ne plus être en mesure de soutenir sa dette. Étant donné que les paiements sont une ponction nette sur son budget, même si la famille peut toujours effectuer les paiements, une baisse de revenu pourrait la laisser sans beaucoup de marge de manœuvre et lui imposer des choix pénibles.

Jusque-là, on a une histoire assez commune et facilement envisageable. Si on substitue l'État à la famille de l'histoire, on peut facilement voir les risques liés à l'endettement public. Le problème, c'est que l'État canadien ne fait pas du tout face aux mêmes contraintes qu'une famille. Deux points sont particulièrement importants.

Premièrement, comme celle de la plupart des familles canadiennes, la dette du gouvernement canadien est libellée en dollars canadiens à hauteur de plus de 97 %¹³. La différence, c'est que contrairement aux familles qui doivent générer un revenu pour acquérir ces dollars, l'État canadien, via la Banque du Canada, a plein contrôle sur la politique monétaire. La Banque du Canada peut à tout moment racheter les titres de dette du gouvernement canadien en émettant de la monnaie, ce qui implique que l'État canadien ne peut pas faire faillite. La Banque du Canada rachète d'ailleurs fréquemment une part de ces actifs dans la conduite de la politique monétaire^a. Il y a diverses raisons pour lesquelles la Banque du Canada ne « monétise » pas ainsi toute la dette du gouvernement fédéral, mais elle peut certainement le faire en cas de besoin.

Deuxièmement, les titres de dette publique sont détenus à plus de 70 %¹³ par des ménages ou des institutions canadiennes. Par conséquent, la plupart des paiements sur cette dette ne constituent pas une ponction sur l'économie canadienne, mais simplement un transfert

a La Banque du Canada détenait d'ailleurs directement des titres de dette pour une valeur de près de 100 G\$ en mai 2019 (Banque du Canada, « Avoirs de la Banque du Canada », www.banqueducanada.ca/marches/adjudications-de-titres-du-gouvernement/avoids-de-la-banque-du-canada/avoids-de-la-banque-du-canada-donnees-historiques/, consulté le 25 juin 2019).

entre entités à l'intérieur de cette économie. Dans un sens, les Canadiennes et les Canadiens se doivent la dette publique à eux-mêmes, contrairement à une famille faisant face à une banque qui peut saisir leur maison en cas de défaut de paiement. En fait, l'analogie tiendrait davantage si la famille empruntait à l'interne, c'est-à-dire de l'un de ses membres. Les paiements de dette resteraient alors dans la famille et, à moins que les membres ayant prêté décident d'expulser les autres de la maison, il n'y a pas de risque de saisie d'actif.

Pour ces deux raisons, il n'y a pas de risque de crise de la dette au Canada. Une détérioration du contexte économique pourrait susciter divers problèmes, mais le gouvernement canadien ne peut jamais se retrouver en défaut de paiement. Pourtant, il y a bien eu des pays, tels que la Grèce ou des pays d'Afrique subsaharienne où il y a eu une crise de la dette. Quelles sont les différences qui peuvent expliquer cette situation? Eh bien justement, dans ces cas-là, l'analogie famille-État tient davantage.

Les pays africains en question avaient emprunté à l'externe et dans une monnaie qui n'était pas la leur. Par conséquent, nulle possibilité de payer les dettes par émission monétaire. Comme une famille devant aller travailler pour gagner les dollars nécessaires aux paiements de sa dette, il leur fallait générer des devises étrangères via la vente d'actifs ou l'exportation de marchandises. De plus, comme la dette était extérieure, il ne s'agissait pas simplement d'un transfert à l'interne, mais bien d'une ponction sur le budget de l'État. La situation était similaire en Grèce, où la dette était libellée en euros, une monnaie que le pays ne contrôle pas, et due en grande partie à des créiteurs externes. Évidemment, les familles et les États ne font pas face aux mêmes conséquences en cas de défaut de paiement, donc même là on ne doit pas pousser l'analogie trop loin.

3.2. L'ARGUMENT DU TRANSFERT INTERGÉNÉRATIONNEL DE LA DETTE

Un autre des aspects sur lesquels l'analogie famille-État ne tient pas au Canada est celui de la transmission intergénérationnelle des dettes. Les héritiers d'une personne endettée peuvent refuser de prendre ces dettes en charge au moment de son décès. Par contraste, comme le gouvernement survit aux individus, il peut sembler qu'une dette encourue par l'État et qui n'est pas promptement remboursée devient un fardeau pour les générations suivantes sans que celles-ci aient eu voix au chapitre. Au Canada, ce point de vue a été défendu notamment par l'économiste Nick Rowe⁴⁴. Son modèle mérite qu'on s'y attarde, puisqu'il nous permet de bien définir les éléments nécessaires pour qu'il y ait bel et bien un transfert des

parents aux enfants, au bénéfice des débiteurs, et ainsi d'évaluer si la dette publique canadienne est ou non source d'iniquité intergénérationnelle.

Supposons pour l'instant qu'on a une société dont tous les citoyen-ne-s sont sur un pied d'égalité, afin de nous concentrer sur l'aspect intergénérationnel de la question. Nous reviendrons un peu plus bas aux questions de distribution entre les citoyen-ne-s d'une même génération. Rowe part d'une situation où, dans une telle société, un gouvernement fait un emprunt auprès de ses citoyen-ne-s (génération 1), sans le rembourser immédiatement. Le gouvernement distribue alors également le montant emprunté dans la société, disons via un transfert monétaire (ou un programme qui bénéficie à tous de manière égale). La génération suivante (génération 2) achète les titres de dette de ses aîné-e-s s'une fois qu'ils sont prêt-e-s à prendre leur retraite. Le gouvernement décide alors de rembourser sa dette. Pour ce faire, il taxe la génération 2, puis rembourse les titres avec les revenus ainsi générés.

Dans cette histoire, la génération 1 prête d'abord un montant au gouvernement, puis le reçoit en transfert. Donc au départ cette génération n'a ni plus ni moins d'argent, mais elle détient des titres de dettes. Lorsqu'elle vend ses titres, elle fait alors un gain monétaire net. Quand la génération 2 achète les titres, il y a un coût net. Le gouvernement lui rembourse ensuite les titres, mais comme il le fait en la taxant, taxe et remboursement s'annulent et l'achat des titres demeure un coût pour celle-ci. Pour Rowe, c'est ce qui constitue le transfert : la génération 1 engrange un gain net en vendant ses titres, alors que la génération 2 encourt une perte nette au bout du compte.

Cette démonstration semble bien montrer qu'il y a effectivement une iniquité entre les générations. Toutefois, elle requiert certains éléments précis pour fonctionner, qui ne s'appliquent pas tout à fait à la situation canadienne. Nous en examinons 4 tour à tour : 1) la manière dont les titres de dettes sont transférés ; 2) les bénéficiaires des programmes gouvernementaux ; 3) la nécessité d'un remboursement de la dette et 4) les mécanismes de création monétaire.

3.2.1. LE TRANSFERT DES TITRES DE DETTE

Dans le scénario de Rowe, les titres de dette sont achetés à la génération 1 par la génération 2. Supposons plutôt que la génération 1 les ait légués en héritage. Dans ce cas, la génération 1 aurait prêté au gouvernement et reçu le transfert, puis la génération 2 aurait été taxée et aurait reçu le remboursement. Dans les deux cas, les montants s'annulent et il n'y a aucun transfert entre les

génération. C'est ainsi puisque seuls des vivants sont affectés à chaque transaction. Par exemple, quand on taxe une population pour rembourser une dette, on la rembourse auprès de cette même population, donc au total cela s'annule. Par conséquent, il faut absolument que la génération 2 paie ces titres à la génération 1 pour qu'il y ait transfert entre les générations, c'est là le seul échange existant entre ces deux générations.

Qu'en est-il de la situation canadienne? Un processus d'achat est envisageable, par exemple, si les titres sont tous détenus par des ménages et que le gouvernement rembourse les titres qui viennent à échéance à chaque génération de personnes âgées en empruntant à la génération de jeunes qui suit, c'est-à-dire par un processus de roulement de dette. L'État roule sa dette périodiquement en empruntant pour rembourser ses titres émis précédemment. Prenons par exemple un titre avec une échéance au bout de 5 ans. Après 5 ans, l'État remboursera ce titre, mais pourra le faire en en émettant un nouveau. Si on suppose que l'État roule sa dette à chaque génération, alors il rembourse la génération 1 en empruntant à la génération 2, ce qui est équivalent à un rachat des titres par la génération 2.

Néanmoins, il semble exagéré de dire que la génération de jeunes rachète l'ensemble de la valeur des titres à la génération de leurs aînés. D'une part, il existe bien des héritages et, d'autre part, plusieurs titres sont détenus dans des véhicules financiers qui survivent aux individus, notamment des fonds capitalisés comme des fonds de pension ou des fondations. Dans ce dernier cas, il semble improbable que l'entière valeur des bons soit décaissée du vivant de la première génération de prêteurs.

3.2.2. L'UTILISATION DES FONDS EMPRUNTÉS

On a supposé plus haut que les seuls bénéficiaires des emprunts du gouvernement sont les individus de la génération 1. On n'a pas nécessairement besoin d'aller à cet extrême pour qu'il puisse y avoir un fardeau intergénérationnel, mais ce doit être le cas pour que les gens de la génération 2 bénéficient moins des emprunts que ce que ces emprunts leur coûtent, c'est-à-dire le montant d'un rachat éventuel tel que défini dans la section 3.2.1. Par ailleurs, tout bénéfice diminuera le fardeau net. Par exemple, dans le scénario ci-haut, si le gouvernement avait seulement transféré la moitié de l'emprunt à la génération 1 et en avait gardé la moitié pour la génération 2, le coût net pour cette dernière aurait été diminué de moitié.

Au Canada, une bonne partie des montants empruntés bénéficient aux générations futures. Par exemple, toute dépense qui accroît durablement les capacités

productives de l'économie et assure une certaine croissance pourra aider les générations futures. En fait, si jamais le montant est investi et mène à un accroissement des ressources disponibles pour les jeunes en regard de ce qu'ils ont pu avoir à débours, ce ne sera alors pas un fardeau qu'on leur lègue, mais bien un cadeau. Cela dit, il n'est pas nécessairement besoin de croissance économique comme telle pour que les générations futures bénéficient des dépenses de celles d'aujourd'hui. On peut penser à des investissements dans un programme comme les centres de la petite enfance (CPE) ou encore à des mesures d'adaptation aux changements climatiques. Il faut dépasser le cadre strictement comptable pour bien considérer la société qu'on se bâtit avec les ressources dont nous disposons collectivement, société dont hériteront les prochaines générations.

3.2.3. LE REMBOURSEMENT DE LA DETTE

Qu'arriverait-il si au lieu de décider de rembourser sa dette à la deuxième génération, le gouvernement décidait plutôt de reporter le tout à plus tard? Les gens de la génération 2 pourraient alors vendre leurs titres à la génération 3 et se retrouveraient avec un coût nul, l'achat initial des titres étant compensé par leur vente ultérieure. Le fait que le gouvernement survive aux individus, qui donne de prime abord l'impression que son endettement constitue un fardeau pour les générations futures, lui permet en fait de différer indéfiniment le paiement de ses dettes dans certaines circonstances.

Si les frais d'intérêt sont inférieurs à la croissance économique, le gouvernement pourrait emprunter pour payer ses intérêts et quand même voir le poids de la dette diminuer dans l'économie. Par exemple, supposons que la dette est de 500 G\$ et que le PIB soit de 2 000 G\$. On a alors un ratio dette/PIB de 25 %. Supposons maintenant que le taux de croissance nominal est de 4 % et que le taux d'intérêt est de 3 %. Si le gouvernement ne rembourse rien et emprunte simplement pour couvrir les intérêts, la dette passera à 515 G\$. Pendant ce temps, le PIB passera à 2 080 G\$, ce qui donne un ratio dette-PIB de 24,76 %. Tant que le taux d'intérêt reste inférieur au taux de croissance, cela peut continuer indéfiniment et le poids de la dette s'étiolera.

Est-ce une hypothèse raisonnable? La moyenne du taux de croissance annuel du PIB nominal au Canada entre l'exercice 2009-2010, celui de la dernière grande récession, et 2017-2018 inclusivement a été de 3,15 %. Dans la même période, le taux d'intérêt effectif moyen sur la dette fut de 2,8 %. Par ailleurs, comme nous le montrons dans la section 2, le taux d'intérêt effectif n'a cessé de baisser depuis quelques décennies et se situait à 2,18 % en 2017-2018, bien en deçà des taux de croissance annuels moyens depuis la récession de 2009-2010, qui avoisinent 3,96 %.

Cet état de choses pourrait bien se maintenir un bon moment, pourvu que la Banque du Canada ne relève pas ses taux de manière drastique comme dans les années 1980 et 1990. Si les taux restent faibles, il n'y aurait pas besoin de taxer qui que ce soit pour rembourser la dette. Évidemment, si le gouvernement choisit quand même de rembourser la dette et qu'il le fait en taxant les citoyen-ne-s, alors la situation pourrait être différente. Cependant, le problème d'iniquité intergénérationnelle ne viendra pas alors de l'endettement, mais plutôt de la décision de rembourser la dette.

Cette situation ressemble un peu à un pur système de pension de vieillesse par répartition. Dans un tel système, les jeunes payent des cotisations qui vont au même moment à leurs aîné-e-s à la retraite. La première génération d'aîné-e-s à bénéficier d'un tel système aura un gain net, puisqu'elle n'aura pas eu à cotiser. Par la suite, en faisant abstraction des variations économiques ou démographiques, chaque génération cotisera puis recevra des prestations à son tour, et ce, tant que le système durera. Si on met fin au système, cependant, il y aura une génération de retraité-e-s qui sera perdante, ayant cotisé mais ne recevant aucune prestation. Mais justement, on pourrait théoriquement le garder en place indéfiniment. C'est également le cas d'une dette publique, dont le poids diminue à mesure que l'économie connaît de la croissance ou qu'il y a de l'inflation.

3.2.4. LA CRÉATION MONÉTAIRE

L'une des hypothèses les plus importantes du scénario de Rowe est en fait implicite. On suppose que le seul moyen pour un gouvernement d'avoir de l'argent est d'emprunter auprès de la population ou de la taxer, lui prenant à chaque fois dans l'immédiat une partie de ses ressources. Toutefois, dans les faits, le gouvernement canadien peut justement créer de l'argent et l'injecter pour mobiliser des ressources jusqu'alors inutilisées, et ce, sans nécessairement enlever quoi que ce soit à sa population. Ce faisant, il pourrait par exemple rembourser sa dette sans avoir à taxer de génération subséquente. La nature du système financier et des processus de création monétaire étant un peu complexes, il vaut la peine de les explorer plus en détail.

Dans un système bancaire moderne comme celui du Canada, la quantité de monnaie dans l'économie est endogène, c'est-à-dire que lorsqu'un individu ou une entreprise emprunte auprès d'une banque, la banque crée la monnaie qu'elle lui prête. La Banque du Canada ne détermine donc pas la quantité de monnaie en injectant des fonds dans l'économie, mais bien en déterminant le prix auquel se font ces prêts en modifiant son taux directeur. Un taux d'intérêt plus bas encouragera une hausse

de la demande de crédit et pourra mener à une injection de capitaux dans l'économie qui aura un effet stimulant sur celle-ci. Cela pourrait mener à une expansion de l'activité économique et donc à une croissance du revenu national. En revanche, si l'économie fonctionne déjà à plein régime, il pourra éventuellement en résulter de l'inflation, ce qui pourrait en retour mener la Banque du Canada à relever ses taux.

Lorsque le gouvernement emprunte auprès du système bancaire, il y a création monétaire de la même manière que dans le cas d'un emprunt privé, et l'injection de capitaux qui en résulte devrait avoir un effet stimulant sur l'économie. S'il y a un taux de chômage important, par exemple, un emprunt pourra permettre de mobiliser de la main-d'œuvre et de générer de l'activité économique. De plus, une bonne part du budget de l'État est consacrée à des investissements, tels que des dépenses en infrastructure, qui pourront générer un développement économique à moyen et long terme. Comme nous le notons dans la section 3.2.3, si un emprunt permet d'assurer un taux de croissance économique important, il est possible que la dette se paie en quelque sorte d'elle-même en générant un accroissement de revenu supérieur aux coûts de financement. Même dans le cas d'une dette externe en devises étrangères, si l'argent permet de développer des projets qui génèrent davantage de devises que le montant de l'emprunt et des intérêts, la population du pays peut en sortir gagnante à moyen et long termes.

Puisqu'il y a création monétaire au moment de l'emprunt, celui-ci peut techniquement être effectué sans que quiconque n'ait à diminuer sa consommation à ce moment, à moins qu'en injectant de la monnaie dans l'économie cela ne stimule l'activité économique d'une manière qui crée de l'inflation. Dans ce cas, la hausse des prix peut amener une redistribution de la consommation parmi la population en fonction du rythme auquel les revenus de chacun évoluent. Ce scénario est peu probable au Canada, où l'inflation est basse depuis des décennies et l'économie a généralement assez de flexibilité pour absorber le capital supplémentaire.

Encore une fois, une telle dette n'a techniquement pas besoin d'être remboursée. L'inflation érode graduellement la valeur du principal, la croissance économique en diminue le poids relatif et l'État peut simplement s'occuper des intérêts dans l'intérim. De plus, le rachat des titres de dette par la Banque du Canada dans le cadre de la politique monétaire diminue d'autant le nombre de titres effectivement détenus par la population et devant possiblement lui être remboursés. Puisque la quantité de titres détenus par la Banque du Canada tend à augmenter avec le développement de l'économie, on peut facilement,

pourvu que la dette n'explose pas, imaginer un scénario où la banque centrale détiendrait une part croissante de la dette du gouvernement.

En résumé, ce ne sont pas tous les titres qui sont rachetés par la population d'une génération à l'autre, les dépenses effectuées avec les emprunts bénéficient en bonne partie aux générations futures, la dette n'a pas à être remboursée dans les circonstances actuelles et les injections monétaires du gouvernement ne créent pas nécessairement de ponction auprès des citoyen-ne-s. Lorsque l'on combine ces éléments, il est difficile de croire que la dette publique puisse constituer un fardeau net pour les générations futures.

Néanmoins, la gestion de la dette pourrait engendrer des effets délétères pour ces générations si on insistait pour la rembourser et que pour ce faire, on coupait dans les programmes ou on augmentait les impôts. Une telle politique pourrait générer un ralentissement économique qui pourrait nuire au développement de l'économie. De même, il faut dépasser une vision purement comptable ou même financière de l'utilisation générale des ressources dont nous disposons. La main-d'œuvre n'est pas un stock qu'on peut conserver pour l'avenir, par exemple. À chaque fois qu'on n'intervient pas pour contrer un taux de chômage supérieur à ce qu'il serait en situation de plein-emploi, il y aura une production inférieure à ce que nous pourrions potentiellement accomplir, production qui sera perdue à jamais. Il en va de même pour les investissements qui ne seront pas effectués et qui auraient pu être bénéfiques sur le long terme. On pourrait par exemple argumenter que nous sommes en train de léguer une dette environnementale aux générations futures. Dans cette logique, ne pas investir à la hauteur de nos capacités afin de se donner les meilleures chances d'effectuer une transition écologique pourrait être beaucoup moins sage que de se préserver de déficits qui ne sont pas problématiques d'un point de vue financier.

Un mot en terminant cette section sur la distribution à l'intérieur d'une génération. Tout au long de l'exposé, nous avons supposé que tout le monde était sur un pied d'égalité dans chaque génération. Ce n'est évidemment pas le cas. Les dépenses du gouvernement bénéficieront plus à certains qu'à d'autres et tous ne seront pas amenés à cotiser de la même manière aux fonds gouvernementaux. Le fait que la dette publique ne constitue pas un fardeau pour les générations futures ne veut pas dire qu'il ne faut pas s'occuper d'équité à l'intérieur de chacune de ces générations via le système de taxation et les programmes mis en place. Dans cette perspective, on devrait probablement moins se préoccuper de l'endettement des gouvernements et davantage de la manière dont les fonds sont utilisés.

Conclusion

Quel que soit l'angle sous lequel on évalue la question, la dette du gouvernement fédéral ne constitue pas, dans l'état, un problème. Les niveaux sont bas et aisément soutenables étant donné la vitalité de l'économie canadienne. Cette dette ne comporte aucun risque réel de crise à court terme, notamment parce qu'elle est libellée en dollars canadiens et que la Banque du Canada a plein contrôle sur sa politique monétaire. Finalement, dans l'état actuel des choses, ni les déficits des dernières années ni de possibles emprunts dans les prochaines années ne constituent de fardeau pour les générations à venir.

Par conséquent, le gouvernement canadien a amplement la marge de manœuvre nécessaire non seulement pour maintenir les programmes actuels, mais aussi pour entreprendre de grands chantiers s'il le souhaite. Évidemment, ça ne dispense pas d'une évaluation sérieuse des dépenses à effectuer ou des conséquences que ces dépenses pourraient avoir. Certains débats importants s'imposent sur le rôle du gouvernement, les enjeux auxquels il devrait s'attaquer ou encore les mesures à mettre en place ou à retirer. Une peur des déficits basée sur de fausses prémisses tend à réduire notre conception de l'horizon du possible. C'est pourquoi il est important d'avoir l'heure juste sur les moyens d'action réels dont dispose le gouvernement, afin d'éclairer la discussion sur les façons de les mettre en œuvre.

Notes de fin

- 1 COUTURIER, Eve-Lyne, Josué DESBIENS et Raphaël LANGEVIN, *Quelles sont les causes de l'endettement public au Québec*, IRIS, 1^{er} juin 2016, iris-recherche.qc.ca/publications/causes-endettement-qc; FORTIER, Francis, Simon TREMBLAY-PEPIN et Raphaël LANGEVIN, *État de la dette du Québec 2017*, IRIS, 20 mars 2017, iris-recherche.qc.ca/publications/dette-quebec2017.
- 2 Ces différentes mesures sont expliquées dans la publication suivante : FORTIER, Francis, Simon TREMBLAY-PEPIN et Raphaël LANGEVIN, *État de la dette du Québec 2017*, IRIS, *op. cit.*
- 3 *Ibid.*, p. 9.
- 4 RADIO-CANADA, « Le Canada parmi les plus endettés », 19 novembre 2010, ici.radio-canada.ca/nouvelle/494269/dette-publique-monde; La Presse canadienne, « Une dette de 82 000 \$ par Québécois », *Le Devoir*, 21 mai 2008, www.ledevoir.com/economie/190507/une-dette-de-82-000-par-quebecois.
- 5 CRÊTE, Mylène. « Pluie de promesses pour les villes », *Le Devoir*, 1^{er} juin 2019, www.ledevoir.com/politique/quebec/555761/justin-trudeau-s-attaque-aux-conservateurs-devant-un-parterre-d-elus-municipaux.
- 6 MINISTÈRE DES FINANCES DU CANADA, *Investir dans la classe moyenne : le budget de 2019*, 19 mars 2019, www.budget.gc.ca/2019/docs/plan/budget-2019-fr.pdf.
- 7 LA HAYE, Dominique, « Budget fédéral : déficit de près de 30 G\$ », *Le Journal de Québec*, 22 mars 2016, [www.journaldequebec.com/2016/03/22/budget-federal-deficit-de-pres-de-30-G\\$](http://www.journaldequebec.com/2016/03/22/budget-federal-deficit-de-pres-de-30-G$).
- 8 Pour un exercice identifiant les origines de la dette du Québec, voir COUTURIER, Eve-Lyne, Josué DESBIENS et Raphaël LANGEVIN, *op. cit.*
- 9 LAJOIE, Jean-Yves, « Un regard sur le leadership de Justin Trudeau », *La Presse*, 3 juillet 2019, www.lapresse.ca/debats/opinions/201907/02/01-5232439-un-regard-sur-le-leadership-de-justin-trudeau.php.
- 10 SAMSON, J.-Jacques, « Dépensiers de père en fils », *Le Journal de Québec*, 23 février 2016, www.journaldequebec.com/2016/02/23/depensier-de-pere-en-fils.
- 11 DUFOUR, Mathieu et Ellen RUSSELL, « Why Isn't Productivity More Popular?: The Pay/Productivity Linkage in Canada », *International Productivity Monitor*, n° 28, printemps 2015, p. 47-62.
- 12 MINISTÈRE DES FINANCES DU CANADA, *Rapport sur la gestion de la dette 2017-2018*, Tableau 1. Le pourcentage est en fonction du total de la dette contractée sur les marchés.
- 13 MINISTÈRE DES FINANCES DU CANADA, *Tableaux de référence financiers - 2018*, Tableau 14.
- 14 Voir par exemple : worthwhile.typepad.com/worthwhile_canadian_initi/2011/12/debt-is-too-a-burden-on-our-children-unless-you-believe-in-ricardian-equivalence.html.



Institut de recherche
et d'informations
socioéconomiques

INSTITUT DE RECHERCHE ET D'INFORMATIONS SOCIOÉCONOMIQUES
1710, rue Beaudry, bureau 3.4, Montréal (Québec) H2L 3E7
514.789.2409 • iris-recherche.qc.ca

Imprimé **ISBN 978-2-924727-77-5**
PDF **ISBN 978-2-924727-78-2**

L'Institut de recherche et d'informations socioéconomiques (IRIS), un institut de recherche indépendant et progressiste, a été fondé à l'automne 2000. Son équipe de chercheur-e-s se positionne sur les grands enjeux socioéconomiques de l'heure et offre ses services aux groupes communautaires et aux syndicats pour des projets de recherche spécifiques.