

BRÈVE NOTE CONCERNANT L'EMPRUNT PUBLIC

François Vaillancourt, Chercheur et Fellow CIRANO

Février 2023



Le ministre des Finances a soumis à la communauté des économistes universitaires en décembre 2022 les trois questions suivantes :

1. Quelle serait la meilleure façon de réduire l'impôt sur le revenu des particuliers, afin de maximiser les effets sur l'économie du Québec?
2. En matière de réduction de la dette, quel objectif le gouvernement devrait-il se donner à long terme?
3. Quelle serait la taille optimale du Fonds des générations?

Cette brève note traite des points 2 et 3 qui sont interreliés.

Les principes suivants sont utiles pour répondre aux deux questions.

L'emprunt public de long terme ou structurel et donc la somme de ces emprunts, soit la dette publique, a deux objectifs :

- Accélérer l'acquisition par l'État d'infrastructures publiques de propriété provinciale au sens large (public et para public) en liquéfiant par l'emprunt un flux d'épargne future;
- Assurer l'équité intergénérationnelle dans le financement des infrastructures publiques.

L'emprunt public de court terme ou conjoncturel vise des interventions ponctuelles de lissage du cycle économique qui ne résultent pas en des infrastructures publiques. Par exemple un supplément de revenu versé aux chômeurs en période de récession.

L'emprunt public de long terme doit avoir une durée similaire, mais quelque peu plus courte que la durée de vie des infrastructures financées par celui. Plus courte, car on ne veut pas qu'une infrastructure ne soit plus viable, mais encore en partie impayée. Le différentiel à utiliser est incertain; nous suggérons 20% donc pour une infrastructure d'une durée de vie prévue de 25 ans, on emprunte et rembourse en 20 ans. On n'emprunte pas pour un bout de route ou une école, mais pour un portefeuille de projets année après année et on utilise la durée prévue de chacun

des projets, pondérée par leur part du coût total du portefeuille d'emprunt d'une année spécifique pour fixer la durée d'emprunt.

L'emprunt public de court terme doit être remboursé rapidement soit dans la période d'expansion économique suivant son débours.

L'emprunt public ne doit pas servir à financer les dépenses courantes (*l'épicerie* comme disait Jacques Parizeau). Les dépenses publiques en éducation permettent aux individus d'acquérir du capital humain à un coût en partie ou en tout subventionné par l'État québécois. Ce capital humain n'appartient pas à l'état et n'est donc pas un investissement de l'État. De même les dépenses publiques en santé qui contribuent au maintien en bonne forme du capital humain ne sont pas un investissement du secteur public. On peut vouloir emprunter publiquement pour faciliter l'investissement en capital humain de niveau postsecondaire en faisant l'hypothèse que les bénéficiaires de ces investissements privés paieront plus d'impôt au Québec. Ceci néglige la possibilité d'une émigration interprovinciale ou internationale d'une partie des diplômés universitaires québécois. Il faut donc prévoir un mécanisme de remboursement de type hypothécaire dont le paiement n'est pas lié au lieu de résidence.

Les déterminants clefs de l'endettement public sont, d'une part, les besoins en infrastructures publiques du Québec et, d'autre part, la capacité d'emprunt de l'État québécois.

Le Fonds des générations est un mécanisme financier dont le succès financier repose sur une relation d'arbitrage entre le taux de rendement d'un portefeuille d'avoirs financiers et le taux d'emprunt du gouvernement du Québec. C'est un mécanisme d'épargne forcée des redevables des divers impôts québécois qui se justifie si les principes présentés ci-haut n'ont pas été utilisés pour appairer emprunt et investissement public québécois. On peut utiliser cette épargne pour corriger les disparités. Une fois ces corrections faites il n'a plus sa raison d'être.

Donc en réponse à “En matière de réduction de la dette, quel objectif le gouvernement devrait-il se donner à long terme?” nous proposons qu’il faille apparier dette et investissement public selon une estimation prudente de la durée de vie utile prévue pour un investissement. Il faut donc fixer le stock optimal de capital public et de celui-ci découle la dette appropriée et son ratio sur le PIB. Il est possible que ce stock optimal ne soit pas celui plus élevé qui serait désiré par les résidents du Québec étant donné notre capacité de payer.

Quant à la question “Quelle serait la taille optimale du Fonds des générations?” la réponse est zéro une fois les correctifs nécessaires à la relation stock de capital public et endettement mis en place.