

La dette directe¹ du gouvernement du Québec, qui équivaut à 47 % du PIB, est la plus élevée de toutes les provinces canadiennes². À l'heure actuelle, l'évolution de la dette du Québec est soutenable, mais cet équilibre demeure précaire. En particulier, les bas taux d'intérêt ont limité les coûts d'emprunt. La dette québécoise a augmenté, passant de 76 à 159 milliards de dollars de 2000 à 2012³, mais le taux d'intérêt moyen payé sur l'ensemble de la dette a diminué durant la même période, passant de 6,9 % à 4,2 %⁴. Ceci explique pourquoi le service de la dette a diminué en proportion des recettes du gouvernement, passant de 14,8 % à 10,9 %, comme l'indique la Figure 1. Mais qu'arrivera-t-il lorsque les taux remonteront?

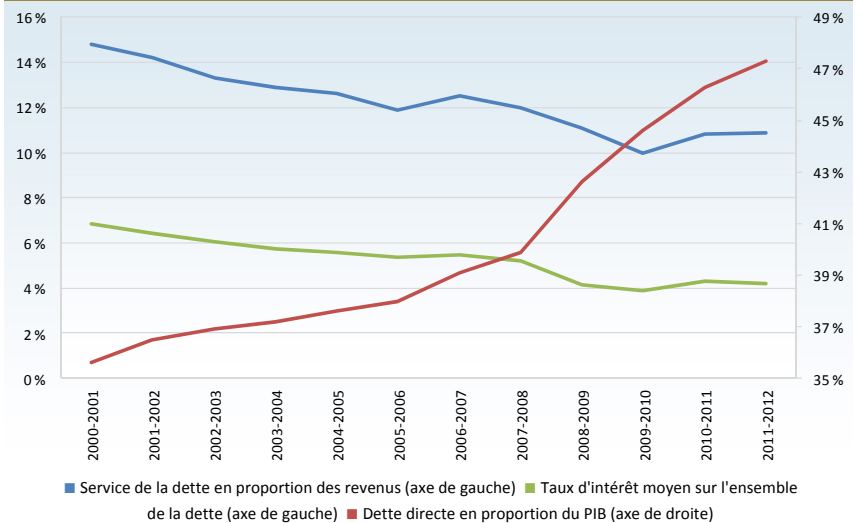
Augmentation des coûts d'emprunt

La diminution des coûts d'emprunt du Québec s'explique très peu par les conditions économiques de la province, résultant plutôt d'une baisse des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. Toutefois, les programmes d'assouplissement quantitatif des banques centrales à travers le monde ne dureront pas indéfiniment. Le Québec devra subir une augmentation de ses coûts d'emprunt lorsque les taux d'intérêt reviendront à la normale.

Qu'arriverait-il si les taux d'intérêt qui avoisinent actuellement les 4 % devaient soudainement grimper à 6 % sur les nouvelles obligations à compter de janvier 2014? En appliquant une telle hausse de deux points de pourcentage (ou de 200 points de base en langage financier) aux obligations du gouvernement, le coût du service de la dette augmenterait graduellement. Ce coût serait 1,3 milliard de dollars plus élevé qu'autrement en 2018, tel que l'illustre la Figure 2. Ce taux de 6 % ne s'appliquerait pas à une large portion de la dette, car l'échéance des diverses obligations est répartie dans le temps. Après la hausse, le taux d'intérêt moyen payé sur l'ensemble de la dette n'atteindrait que 4,8 %.

Lorsqu'elles viennent à échéance, les obligations sont souvent « reconduites » par le gouvernement, ce qui veut dire qu'il emprunte à nouveau le même montant en émettant de nouvelles obligations pour rembourser celles qui arrivent à échéance. Les nouvelles obligations émises pour combler les besoins financiers du gouvernement servent surtout à refinancer la dette existante et, dans une moindre mesure, à financer la croissance de la dette.

Figure 1 — La dette augmente, le service de la dette et le taux d'intérêt moyen diminuent



Un examen minutieux de l'échéancier de la dette publique⁵ porte à croire qu'une hausse des taux d'intérêt est gérable à court terme. Au cours des cinq prochaines années, soit de janvier 2014 jusqu'à la fin de 2018, environ le tiers de la dette du Québec viendra à échéance. De plus, un taux d'intérêt moyen de 4,8 % à payer sur la dette globale, ce qui demeure bas en comparaison des niveaux historiques, ne devrait pas poser problème.

À plus long terme, environ 61 % de la dette viendra à échéance après 2018, de sorte que cette portion de la dette est entièrement protégée contre le risque d'une augmentation des taux d'intérêt d'ici là. Au-delà de cet horizon temporel, l'incertitude s'accroît. Il devient beaucoup plus difficile de prévoir les coûts d'emprunt futurs, lesquels

1. Il existe plusieurs concepts de dette publique. La dette directe, utilisée ici, est celle qui est composée d'obligations émises sur les marchés financiers. La dette brute inclut les passifs au titre des régimes de retraite qui sont calculés par des méthodes actuarielles. Une hausse des taux d'emprunt sur les obligations n'influence pas nécessairement la valeur actuarielle des prestations de retraite à verser dans l'avenir. Quant à la dette du secteur public, elle inclut aussi les dettes d'autres organismes publics. Bien que le gouvernement du Québec soit en fin de compte le garant ultime de ces dettes, leurs intérêts ne sont pas déduits du budget de l'État. La dette directe est donc clairement le meilleur concept de dette à utiliser pour les fins de ce Point.

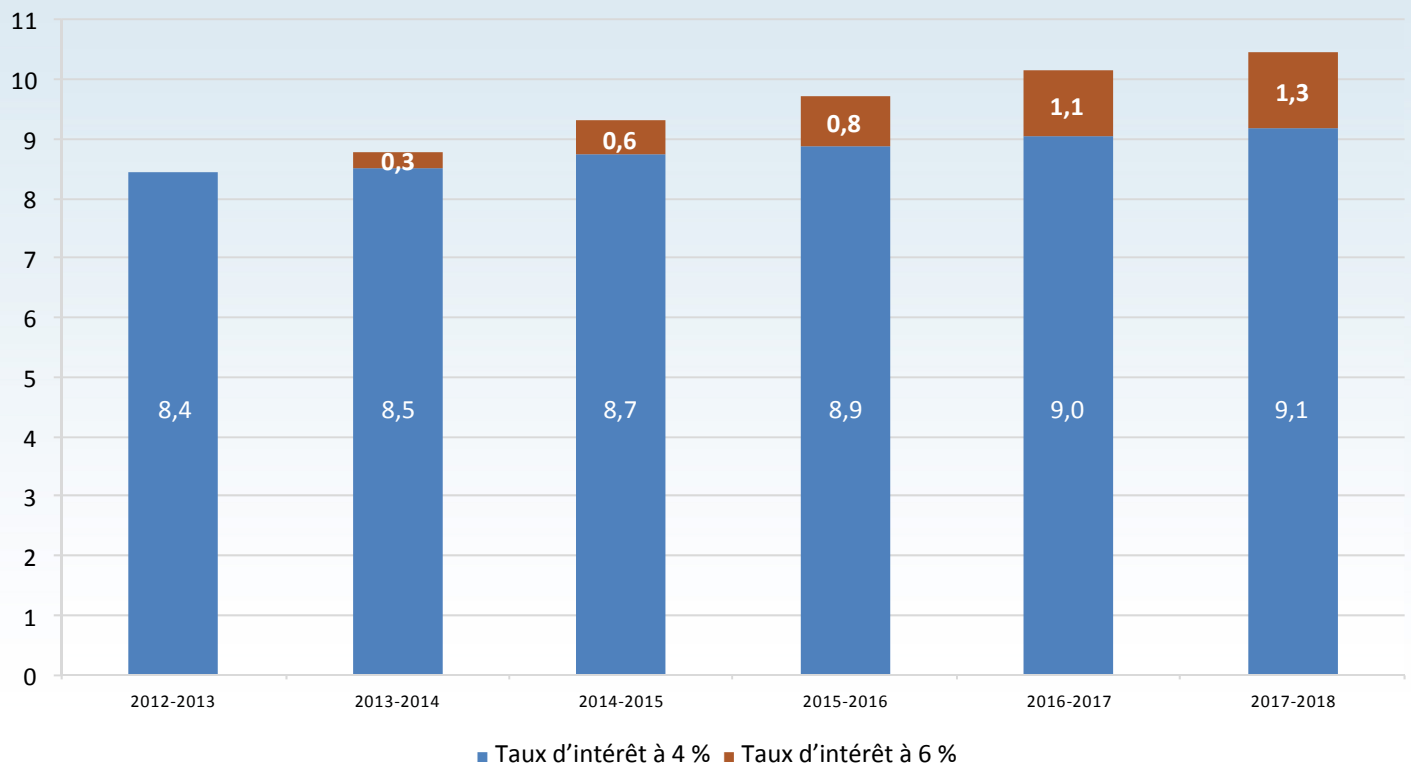
2. Ministère des Finances du Québec, *Plan budgétaire 2013-2014*, p. D.19.

3. Idem, p. I.24. Bien qu'une réforme de la comptabilité gouvernementale limite la possibilité de comparer ces deux années, il n'existe pas de meilleures données.

4. Ministère des Finances du Québec, *Comptes publics 2000-2001*, Volume I, p. 22, et *Comptes publics 2010-2011*, Volume I, p. 110.

5. Bloomberg, Debt distribution, Province of Quebec, données disponibles pour les abonnés, page consultée le 25 février 2013.

Figure 2 — Augmentation du service de la dette à la suite d'une augmentation du taux d'intérêt (en milliards de \$)



dépendront pour beaucoup des perspectives financières du Québec au cours des années à venir.

Quel niveau d'endettement serait insoutenable?

Il n'existe aucun chiffre magique permettant de déterminer à quel niveau l'endettement devient trop lourd. Une économie jouissant d'un potentiel de croissance élevé et d'un accès à de bas taux d'intérêt sera capable d'assumer un niveau d'endettement plus lourd. Ces deux conditions sont toutefois conjoncturelles et un niveau de dette élevé peut contribuer à les modifier. Dans leur analyse de la dette publique et de la croissance économique, les économistes Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff établissent en effet qu'une augmentation de la dette publique au-delà de 90 % du PIB réduit la croissance économique de quatre points de pourcentage à long terme dans les pays développés⁶.

De plus, à mesure que croît la dette publique, les taux d'intérêt sur les obligations augmentent pour tenir compte du risque plus important qu'assument les détenteurs de ces titres. Puisque le gouvernement devra compter sur la disponibilité continue des capitaux provenant des marchés financiers pour financer sa vaste dette publique à un prix raisonnable, cela lui laisse peu de latitude pour dévier de son objectif d'équilibre budgétaire. De plus, cela n'accorde pratiquement aucune marge au gouvernement en cas d'imprévu, comme une possible récession ou une hausse marquée des taux d'intérêt.

Comme nous l'avons vu, le Québec bénéficie de coûts d'emprunt peu élevés pour le moment, mais ce ne sera pas toujours le cas. La situation actuelle met en évidence pourquoi le gouvernement devrait s'employer en priorité à réduire sa dette de façon soutenue pour éviter d'avoir à faire éventuellement des choix encore plus douloureux.

6. Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff, « Growth in a Time of Debt », *American Economic Review: Papers and Proceedings*, Vol. 100 (2010), p. 573-578.



Lenka Martinek s'est jointe à BCA Research en 2002, après avoir complété ses études en économie à l'Université Western Ontario. Elle est actuellement stratège en chef pour le *Daily Insights* de BCA et se spécialise dans les investissements aux États-Unis et dans d'autres marchés développés.

L'**Institut économique de Montréal** est un organisme de recherche et d'éducation indépendant, non partisan et sans but lucratif. Par ses publications, ses interventions et ses conférences, l'IEDM alimente les débats sur les politiques publiques au Québec et partout au Canada en proposant des réformes créatrices de richesse et fondées sur des mécanismes de marché. Il n'accepte aucun financement gouvernemental.

www.iedm.org