

Journée de réflexion sur les finances publiques de la CFFP

*Défis de soutenabilité des finances publiques fédérales, au Québec et locales*

**2 juin 2021**

---

**Présentation de Don Drummond, Stauffer-Dunning Fellow Queen's University**

*- Version en français -*

Je suis le fantôme de l'avenir fiscal. Je vais faire des remarques sommaires pour la Conférence de Sherbrooke 2035 sur la viabilité financière.

Nous avons eu beaucoup de choses à discuter cette année, car la hausse graduelle mais plutôt modeste des taux d'intérêt au cours des dernières années a révélé la non-viabilité des finances publiques au Canada et dans de nombreux autres pays. De nombreuses présentations ont porté sur la manière de gérer la situation de quasi-crise. D'autres ont cherché à expliquer comment nous nous sommes retrouvés dans cette situation.

Une réponse facile a été l'impact économique et fiscal de la pandémie de COVID-19 qui a ravagé l'économie mondiale et les finances publiques en 2020 et 2021. Au Canada, le ratio de la dette nette au PIB du gouvernement fédéral et de nombreuses provinces a bondi d'environ 20 points de pourcentage. Mais pour plusieurs raisons, la conférence a conclu qu'il ne s'agissait que d'une réponse superficielle :

- De nombreux gouvernements canadiens, en particulier les provinces, étaient sur une trajectoire budgétaire insoutenable avant la pandémie.
- Alors que l'économie se remettait de la pandémie, les finances publiques auraient également pu se produire si des choix politiques différents avaient été faits.

Ceux qui ont le goût de l'histoire ont noté que l'origine de la viabilité budgétaire remontait à 2000, lorsque l'économie canadienne est entrée dans une ère de croissance de productivité plus faible. La productivité du travail augmentant de moins d'un pour cent par an et aucune croissance n'ayant été enregistrée pour la productivité du travail et du capital. Ne résistant pas à l'occasion de souligner que

« l'histoire se répète », une comparaison a été établie avec les années 1970, lorsque le Canada est également passé à ce qui s'est avéré être un taux de croissance de la productivité durablement plus faible. Ce changement n'a pas été reconnu ou du moins pas correctement pris en compte dans les plans budgétaires depuis très longtemps. Dans ce cas, le résultat a été la crise budgétaire du milieu des années 1990. Maintenant, le modèle nous traite des défis budgétaires des années 2030.

Certaines critiques ont été adressées aux autorités monétaires, dont la Banque du Canada. En maintenant les taux d'intérêt extrêmement bas pendant longtemps après la crise financière de 2008, ils ont attiré tous les secteurs vers un endettement très élevé. Les gouvernements ont volontairement mordu à l'hameçon et ont accumulé des niveaux d'endettement extrêmement élevés, confiants qu'ils pourraient être facilement financés tant que les taux d'intérêt restaient très bas.

Il a été noté le grand usage dans les années 2020 de la célèbre équation de soutenabilité des finances publiques qui fait apparaître le solde budgétaire primaire et la différence entre le taux de croissance économique nominal et le taux d'intérêt effectif de la dette publique. Avec le recul, il est clair que les praticiens de l'époque n'ont pas reconnu que les niveaux sont importants, pas juste les changements. On peut s'attendre à ce que le ratio dette publique nette/PIB diminue, mais s'il part d'un niveau élevé, le risque demeure important. Rétrospectivement également, il est clair que ceux qui ont fait des projections à plus long terme étaient beaucoup trop optimistes sur ce différentiel de croissance par rapport aux taux d'intérêt. Ils ont ignoré l'histoire et la théorie qui ont démontré que le différentiel devrait normalement être négatif. Au lieu de cela, ils ont produit des projections montrant que le fardeau de la dette diminuerait tant que le différentiel resterait positif.

Une partie du problème avec les projections était l'optimisme sur les perspectives de croissance à long terme. Le conseil que la croissance du PIB réel des conseils pourrait être aussi faible que 1 ½ pour cent compte tenu des antécédents de productivité modestes (voir par exemple Drummond et Capeluck (2015) et Drummond et Laurin (2021)) n'ont pas trouvé faveur. Nous avons noté que le budget fédéral de 2021 (page 55) a produit une projection à long terme montrant que le fardeau de la dette avant la pandémie serait restauré d'ici 2055 avec une

croissance du PIB réel de 2,1 % (4,1 % en valeur nominale) et un taux d'intérêt effectif sur la dette de 3,3 pour cent – hypothèses révélées seulement après la publication du budget. Il a été observé que le taux de croissance utilisé était supérieur de 0,4 point de pourcentage par an à la précédente prévision à long terme publiée par Finance Canada. Entrer dans la catégorie « à quoi pensaient-ils » était le fait qu'ils avaient prédit que les mesures du budget 2021 augmenteraient la croissance chaque année pendant 34 ans. Ça c'est une période d'adaptation.

Nous nous sommes demandé ce que faisaient les experts en finances publiques pendant que l'on semait les graines des difficultés budgétaires d'aujourd'hui. Ils semblaient se chamailler sur ce qui constitue un ancrage fiscal approprié, fournissant encore plus de munitions à la plaisanterie selon laquelle les économistes ne peuvent jamais s'entendre sur quoi que ce soit. Ce devrait être le solde budgétaire. Non, le fardeau de la dette mais sans idée claire de ce que devrait être le ratio. Non, le ratio des paiements d'intérêts aux revenus. Non, le ratio des dépenses de programmes au produit intérieur brut. Le gouvernement du Canada a lancé une nouvelle idée de « garde-fous » selon laquelle la politique budgétaire resterait expansionniste jusqu'à ce que l'économie enregistre certains marqueurs, notamment sur le marché du travail. Cela a ajouté la politique budgétaire à la politique monétaire comme étant basée sur un indicateur retardé. Mais ce problème est résolu dans une certaine mesure dans le monde monétaire en basant la politique sur les anticipations d'inflation plutôt que d'attendre les résultats réels. Dans le cas fiscal, attendre pour atteindre les marqueurs décalés signifiait que les robinets étaient restés ouverts trop longtemps. Heureusement, nous réalisons aujourd'hui que la viabilité budgétaire ne doit pas être définie par une seule mesure. Toutes ces perspectives sont valables. Et une politique budgétaire saine tend à satisfaire toutes les conditions alors qu'une politique non durable les viole toutes.

La conférence a consacré beaucoup d'attention à la façon dont l'équité intergénérationnelle est devenue un sujet oublié depuis longtemps. Alors que le défi budgétaire augmentait, peu d'inquiétudes ont été exprimées quant à l'énorme fardeau de la dette, malgré la prise de conscience croissante que les générations futures auraient besoin de toutes les ressources à leur disposition pour faire face au gâchis environnemental hérité. Nous avons vu tant d'autres éléments de cette indifférence intergénérationnelle.

- Les efforts budgétaires extraordinaires pour faire face aux retombées économiques de la pandémie ont profité aux gens de l'époque, mais les gouvernements ont implicitement mis les coûts dans une boîte, l'ont entouré d'un ruban et l'ont transmis non seulement au suivant, mais probablement les prochaines générations.
- Les fonds de pension sous-financés depuis si longtemps, les jeunes sont obligés de verser plus qu'ils n'en bénéficieront en fin de compte.
- La tête coincée dans le sable proverbial pendant des décennies alors que le tsunami des personnes âgées a submergé les coûts des soins de santé sans qu'aucune disposition n'ait été prise, sauf ici aussi en refileant la responsabilité aux jeunes.
- Chasser les jeunes du logement en raison de l'effet d'actif d'une période prolongée de taux d'intérêt très bas et d'une augmentation de la croissance démographique par une immigration plus élevée sans effort coordonné pour maintenir l'offre de logements en croissance parallèle.

Parlant des coûts des soins de santé, la conférence a noté les prévisions désastreuses vers 2021 pour les budgets provinciaux en raison de la probabilité que les coûts des soins de santé augmentent plus rapidement que le PIB, en grande partie en raison du vieillissement de la population. Mais la surprise a été exprimée que la question la plus évidente ait reçu peu d'attention – qu'obtenait le Canada pour les près de 12 pour cent du PIB qu'il avait déjà dépensé? Mis à part les États-Unis, il s'agit de l'un des systèmes de santé les plus coûteux au monde, mais avec des résultats intermédiaires pour des éléments clés tels que les résultats de santé et l'accès. Heureusement, l'attention s'est depuis tournée vers ces problèmes.

Enfin, la conférence a exprimé sa consternation face à certains des budgets 2021 pour s'être appuyés sur l'espoir plutôt que sur une planification pratique et pour leur manque de transparence. Le scénario rose à long terme du budget fédéral a déjà été mis en évidence. Terre-Neuve-et-Labrador venait de recevoir un rapport indiquant qu'elle était sur le point de franchir une falaise fiscale. Pourtant, son budget n'a fait que de petits pas. Quand, au passage d'une falaise, même le Road Runner ne restait suspendu dans l'air que quelques secondes avant de retomber au fond. L'Ontario a prétendu que tout irait bien sur le plan financier d'ici 2029-30.

Ils sont tombés en désaccord avec l'idée que le niveau du fardeau de la dette compte. Ils ont déclaré la victoire parce que le fardeau de la dette pourrait légèrement baisser par rapport au pic de 2021-2022, même dans le scénario du gouvernement, ce serait presque le double de ce qu'il était avant la crise financière de 2008. Et cela était basé sur des hypothèses complètement irréalistes. Les dépenses de programmes devaient augmenter d'environ 2 % par an – les soins de santé mais 2,4 % par rapport à la base de 2024 et l'éducation seulement 1,1 %. Il n'a pas été signalé :

- De tels taux de croissance n'avaient jamais été soutenus auparavant et la seule période à peu près similaire, à la fin des années 1990, a été suivie d'une croissance très rapide car les gens, en particulier les politiciens, n'en ont pas aimé les effets.
- Il n'y avait pas de transparence si des taux de croissance faibles des dépenses ne pouvaient être atteints sans des réformes majeures ou une détérioration significative de la qualité des services publics.

Nous avons observé avec surprise que la communauté analytique et les médias n'étaient pas très critiques face à un tel manque de transparence. Cependant, nous avons été soulagés de voir que le Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario a déchiqueté de telles projections de dépenses de programmes.

Nous nous livrions au plaisir des ruminations philosophiques. À bien des égards, nous avons considéré le début des années 2020 comme une période de lutte acharnée entre « l'histoire se répète » et « cette fois ce sera différent ». Eh bien, nous voyons maintenant que même si l'histoire ne se reproduit jamais tout à fait, il existe un certain pouvoir de « réversion moyenne ». Deuxièmement, les autorités budgétaires et monétaires semblaient vouloir tout mettre en œuvre pour saisir le potentiel de hausse de l'économie. Rétrospectivement, il est clair qu'ils auraient dû accorder plus d'attention à la protection contre les inconvénients.

Nous avons conclu la Conférence sur la viabilité financière de Sherbrooke 2035 en réfléchissant à la façon de garantir que de tels problèmes de finances publiques, y compris les lacunes de ceux qui travaillent dans les finances publiques, ne se reproduisent jamais.

Pour ceux d'entre vous à la Conférence de 2021, cet avenir n'a pas besoin de se dérouler. Mais différentes approches politiques devront être appliquées très prochainement. La communauté des finances publiques peut et doit être une force puissante derrière le changement.

*- English version -*

I am the Ghost of Fiscal Future, providing summary remarks for the 2035 Sherbrooke Conference on Fiscal Sustainability.

We had much to discuss this year as the gradual but rather modest rise in interest rates over recent years exposed the unsustainability of public finances in Canada and many other countries. Many of the presentations focused on how to deal with the near-crisis situation. Others sought to answer how we got into this situation.

An easy answer was the economic and fiscal impact of the COVID-19 pandemic that wracked the world economy and public finances in 2020 and 2021. In Canada, the net debt-to-GDP ratio for the federal government and many provinces jumped up about 20 percentage points. But for several reasons the conference concluded that was only a superficial answer as:

- Many Canadian Governments, particularly provinces, were on an unsustainable fiscal course prior to the pandemic.
- As the economy recovered from the pandemic, so too could have public finances had different policy choices been made.

Those with a taste for history noted that the root of the fiscal sustainability could be traced back to 2000 when the Canadian economy shifted into an era of lower productivity growth with labour productivity growing less than one per cent per annum and no growth being recorded for multi-productivity growth. Not resisting an opportunity to point out “history repeats itself”, a comparison was drawn to the 1970s when Canada also shifted down to what proved to be a permanently lower productivity growth rate – a shift that was not recognized or at least not properly factored into budget plans for a very long time. In that case, the result was the mid-1990s fiscal crisis. Now the pattern deals us the 2030s fiscal challenges.

Some criticism was levelled at monetary authorities, including the Bank of Canada. By keeping interest rates extremely low for a long time following the 2008 financial crisis, they lured all sectors into very high debt burdens. Governments gladly took the bait and ran up extremely high debt levels, confident they could be easily financed as long as interest rates remained very low.

Note was taken of the great use in the 2020s of the now infamous equation for public finance sustainability that features the primary budget balance and the difference between the nominal economic growth rate and the effective interest rate on public debt. Looking back, it is clear practitioners of the day failed to recognize levels matter. The net public debt-to-GDP ratio may be predicted to decline, but if from a high level, there is still a lot of risk. Also in retrospect, it is clear those doing longer-term projections were far too optimistic on that growth to interest rate differential. They ignored history and theory that demonstrated the differential should normally be negative. Instead, they produced projections showing debt burdens would decline as the differential would remain positive.

Part of the problem with the projections was the optimism on longer-term growth prospects. Advice real GDP growth could be as low as 1 ½ per cent given the modest productivity track record (see for example Drummond and Capeluck (2015) and Drummond and Laurin (2021)) found little favour. We noted the 2021 federal Budget (page 55) produced a long-term projection showing the pre-pandemic debt burden would be restored by 2055 with 2.1 per cent real GDP growth (4.1 per cent nominal) and an effective interest rate on debt of 3.3 per cent – assumptions only revealed after budget release. It was observed that the growth rate used was 0.4 percentage points higher per annum than the previous long-term forecast released by Finance. Falling into the category of “what were they thinking” was the fact they predicted the measures in the 2021 Budget would raise growth every year for 34 years. That is some adjustment period.

We wondered what the public finance experts were doing while the seeds were being sown for today’s fiscal difficulties. They seemed to be squabbling over what constitutes an appropriate fiscal anchor, providing yet more ammunition to the joke that economists can never agree on anything. It should be the budget balance. No, the debt burden but without a clear idea what the ratio should be. No, the ratio of interest payments to revenues. No, the ratio of program spending to Gross

Domestic Product. The Government of Canada threw in a new idea of “guardrails” whereby fiscal policy would remain expansionary until the economy recorded certain markers, particularly in the labour market. That added fiscal policy to monetary policy as being based on a lagging indicator. But that problem is addressed to a degree in the monetary world by basing policy on expectations of inflation rather than waiting for actual results. In the fiscal case, waiting to achieve the lagged markers meant the taps were kept open too long. Thankfully, today we realize fiscal sustainability should not be defined by a single measure. All these perspectives are valid. And sound fiscal policy tends to satisfy all the conditions whereas unsustainable policy violates them all.

The conference devoted much attention to how intergenerational fairness became a forgotten subject for a long time. As the fiscal challenge mounted, little concern was expressed for the massive debt burden being passed forward, despite growing realization future generations would need all resources at their disposal to deal with the environmental mess being inherited. We saw so many other elements of this intergenerational indifference.

- The extraordinary fiscal efforts to deal with the economic fall-out from the pandemic benefited the people of the day, yet Governments implicitly put the costs into a box, put a ribbon around it, and handed it off to not just the next, but likely the next few generations.
- Pension funds underfunded for so long young people are required to pay in more than they will ultimately benefit.
- Heads stuck in the proverbial sand for decades as the tsunami of older seniors swamped healthcare costs with no provisions being made other than here too passing the buck to the young.
- Driving young people out of housing due to the asset effect of an extended period of very low interest rates and driving up population growth through higher immigration with no co-ordinated effort to keep the housing supply growing in tandem.

Speaking of healthcare costs, the conference noted the dire predictions circa 2021 for provincial budgets due to the likelihood of healthcare costs growing more rapidly than GDP, due in good part to ageing of the population. But surprise was expressed that the most obvious question received little attention – what was



Canada getting for the almost 12 per cent of GDP it already spent? Aside from the United States, that is one of the more expensive healthcare systems in the world but with middle-of-the road results for key things like health outcomes and access. Thankfully, attention has since shifted to such issues.

Finally, the conference expressed dismay at some of the 2021 Budgets for relying on hope rather than practical planning and for their lack of transparency. The federal Budget's long-term rosy scenario has already been highlighted. Newfoundland & Labrador had just received a report it was about to go over a fiscal cliff. Yet its budget took but baby steps. When, when going over a cliff, even the Road Runner only stayed suspended in air for a few seconds before falling to the bottom. Ontario pretended everything would be fine fiscally by 2029-30. They fell afoul of the notion that the level of the debt burden matters. Big deal it might decline slightly from the 2021-22 peak, even in the Government's scenario it would be almost double what it had been prior to the 2008 financial crisis. And that was based on completely unrealistic assumptions. Program spending was assumed to increase about 2 per cent per annum – healthcare but 2.4 per cent from the 2024 base and education just 1.1 per cent. It was not pointed out:

- Such growth rates had never been sustained before and the only period remotely similar, in the late 1990s, was followed by very rapid growth as people, especially politicians, did not like the effects.
- There was no transparency such low growth rates in spending could not be realized without major reforms or significant deterioration in the quality of public services.

We observed with surprise the analytical community and media were not very critical of such a lack of transparency. We were relieved, however, to see the Financial Accountability Office of Ontario shredded such program spending projections.

We indulged in the pleasure of philosophical ruminations. In many respects we considered the early 2020s to be a period when there was a tug-a-war between “history repeats itself” and “this time will be different”. Well, we see now that while history never quite duplicates, there is some power to “mean reversion”. Second, both fiscal and monetary authorities seemed of the mind to make all

attempts to capture the potential upside to the economy. In retrospect, it is clear they should have paid more attention to protecting against the downsides.

We concluded the 2035 Sherbrooke Fiscal Sustainability Conference with contemplation on how to ensure such problems with public finances, including the deficiencies of those working in public finance, would never be repeated.

For those of you at the 2021 Conference, this future need not unfold. But different policy approaches will need to be applied very soon. The public finance community can and should be a powerful force behind the shift.