

L'HEURE JUSTE SUR LA DETTE DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC

JONATHAN DESLAURIERS
ROBERT GAGNÉ
JONATHAN PARÉ

MARS 2015



HEC MONTRÉAL

Créé en 2009, le Centre sur la productivité et la prospérité de HEC Montréal mène une double mission. Il se consacre d'abord à la recherche sur la productivité et la prospérité en ayant comme principaux sujets d'étude le Québec et le Canada. Ensuite, il veille à faire connaître les résultats obtenus en organisant des activités de transfert, de vulgarisation et, ultimement, d'éducation.

Pour en apprendre davantage sur le Centre ou pour obtenir des exemplaires de ce document, visitez le www.hec.ca/cpp ou écrivez-nous, à info.cpp@hec.ca.

L'heure juste sur la dette du gouvernement du Québec

Auteurs

Jonathan Deslauriers

Robert Gagné

Jonathan Paré

Centre sur la productivité et la prospérité
HEC Montréal
3000, chemin de la Côte-Sainte-Catherine
Montréal (Québec) Canada H3T 2A7
Téléphone : 514 340-6449

Dépôt légal : premier trimestre de 2015
ISBN : 978-2-924208-35-9
Bibliothèque et Archives nationales du Québec, 2015
Bibliothèque et Archives Canada, 2015

Cette publication a bénéficié du soutien financier du ministère des Finances du Québec.

Photo de la couverture : @iStockPhoto/ZargonDesign

© 2015 Centre sur la productivité et la prospérité, HEC Montréal

RÉSUMÉ

Suite à d'importantes réformes qui ont progressivement modifié le traitement comptable de la dette du gouvernement du Québec, il est de plus en plus difficile d'évaluer adéquatement l'ampleur de son endettement. En conséquence, différents messages sont véhiculés et il devient difficile de s'y retrouver. Devant la complexité de la question, le Centre sur la productivité et la prospérité propose une analyse de fond qui permet de comprendre les enjeux derrière la dette du gouvernement du Québec. Nous voyons ainsi que :

- La dette du gouvernement du Québec est plus élevée que celle des autres provinces canadiennes, et ce peu importe le concept avec lequel on l'évalue. Le problème de la dette du gouvernement du Québec n'est donc pas lié à une question de concept.
- Lorsqu'on compare la dette du Québec à celle de 31 pays membres de l'OCDE, seuls 9 pays affichent une dette plus importante. Sur les 9 pays qui précèdent le Québec, on retrouve la Grèce, l'Italie, le Portugal, l'Espagne et le Japon, des pays qui font face à d'importants problèmes économiques. L'analyse montre par ailleurs que les pays où l'intervention de l'État est plus importante et avec lesquels on aime comparer le Québec (Finlande, Danemark, Suède, Norvège) affichent une dette publique nettement inférieure à celle du Québec.
- L'endettement du gouvernement du Québec est un phénomène relativement récent. Au début des années 70, la dette brute représentait 10 % du PIB de la province alors qu'aujourd'hui, elle se situe à plus de 50 %. Si les réformes comptables expliquent une partie de cette hausse, il demeure que le poids de la dette avait pratiquement quadruplé avant que les réformes ne viennent modifier le traitement comptable de la dette à la fin des années 90.
- Les déficits budgétaires du gouvernement du Québec alimentent la dette de la province depuis le milieu des années 70.
- Le service de la dette, soit les intérêts payés sur la dette, réduit considérablement la marge de manœuvre budgétaire du gouvernement. Étant donné l'ampleur de sa dette, le gouvernement du Québec consacre chaque année une part importante de son budget en paiements d'intérêts, ce qui empiète sur l'espace budgétaire qui devrait normalement servir au financement de ses missions.
- Au cours de la période où elle a été pleinement en vigueur, la *Loi sur l'équilibre budgétaire* a permis au gouvernement du Québec d'instaurer une certaine rigueur budgétaire qui a favorisé la réduction du poids de sa dette.
- La suspension des articles fondamentaux de la *Loi sur l'équilibre budgétaire* à partir de 2009 a alimenté une nouvelle spirale d'endettement particulièrement nocive pour les finances publiques de la province. Depuis 2009, le gouvernement a multiplié les déficits et le poids de la dette s'est de nouveau accru. La situation actuelle n'est pas sans rappeler celle qui prévalait à la fin des années 90, une période qui a mené à l'adoption de la première version de la *Loi sur l'équilibre budgétaire*.

De plus, une annexe présente une série de questions-réponses sur différents aspects de la dette du gouvernement du Québec.

TABLE DES MATIÈRES

Résumé.....	3
Table des matières.....	4
Introduction.....	5
Dette du gouvernement du Québec : quatre concepts.....	6
Comparer pour comprendre : Le gazon est-il plus vert chez nos voisins?	10
La dette dans un contexte international.....	13
Courte histoire de la dette au Québec.....	16
Le service de la dette	22
La rigueur budgétaire: un enjeu déterminant.....	26
Conclusion et recommandations.....	31
Annexes.....	33
Comment le gouvernement emprunte-t-il sur les marchés financiers?	34
Le rôle de la cote de crédit.....	35
Doit-on considérer le passif des régimes de retraite comme une dette ?	37
Le FARR : une stratégie pour contrebalancer les décisions passées.....	38
Le Fonds des générations.....	40

INTRODUCTION

Si l'endettement du gouvernement du Québec est reconnu comme un enjeu préoccupant, force est de constater qu'il est particulièrement difficile de distinguer le vrai du faux. Suite à d'importantes réformes qui ont progressivement modifié le traitement comptable de la dette du gouvernement du Québec et élargi le périmètre comptable du gouvernement, il est de plus en plus difficile d'évaluer adéquatement l'ampleur de l'endettement du gouvernement. Plusieurs messages contradictoires sont ainsi véhiculés au sujet de la dette du gouvernement du Québec et il devient difficile de s'y retrouver.

Devant la complexité de l'enjeu, cette analyse définit et évalue la dette du gouvernement du Québec afin d'établir un portrait objectif de la situation actuelle. Nous verrons notamment que le gouvernement du Québec supporte une dette imposante, peu importe le concept ou la mesure auquel on se réfère pour la quantifier. Nous verrons également que le véritable enjeu de l'endettement est celui du service de la dette, qui accapare une part importante du budget du gouvernement. Plus important encore, l'analyse montre que l'abolition des éléments clés de *la Loi sur l'équilibre budgétaire* par le gouvernement du Québec à partir de 2009 met à mal les finances publiques de la province. En alimentant continuellement la dette, les déficits budgétaires récurrents du gouvernement du Québec ramènent la province dans une dangereuse spirale d'endettement.

DETTE DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC : QUATRE CONCEPTS

Règle générale, quatre concepts sont employés pour évaluer l'endettement du gouvernement du Québec.

À la base de ces concepts, on retrouve la **dettes directes consolidées**, qui représente tous les engagements contractés par le gouvernement sur les marchés financiers nets des montants empruntés par anticipation et des montants empruntés pour financer des organisations hors du périmètre comptable du gouvernement. Il est question d'une dette consolidée dans la mesure où la dette des entités comprises à l'intérieur du périmètre comptable du gouvernement est également considérée dans la dette du gouvernement¹.

	2014 En millions de \$
Dettes avant gains (pertes) de change reportés	181 032
Moins : Dette du Fonds de financement	1 142
Moins : Emprunts réalisés par anticipation	5 805
Dette directe consolidée	174 085

Source: Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – Volume 1*.

La **dette brute** s'obtient en ajoutant à la dette directe consolidée le passif net des régimes de retraite² des employés de l'État³ et en soustrayant les sommes accumulées dans le *Fonds des générations*. Le passif des régimes de retraite des employés de l'État s'inscrit comme une dette parce que le gouvernement a choisi de gérer à l'interne ses contributions aux régimes de retraite de ses employés. Plutôt que de verser ses cotisations dans une caisse de retraite, le gouvernement a utilisé les montants dégagés pour réduire ses besoins annuels de financement et ainsi réduire le recours à l'endettement sur les marchés financiers. Ce faisant, le gouvernement a réduit le rythme de croissance de sa dette directe consolidée. En contrepartie, il a contracté une dette à l'égard des régimes de retraite de ses employés. Par ailleurs, les sommes capitalisées dans le *Fonds des générations* viennent réduire l'endettement du gouvernement parce qu'elles sont réservées à l'usage exclusif du remboursement de la dette. Les sommes actuellement cumulées dans le *Fonds des générations* sont toutefois marginales. Au final, la dette brute considère l'ensemble des engagements du gouvernement nets des sommes réservées à l'usage exclusif du remboursement de la dette.

¹ Notez que tous les concepts de dette employés dans ce document réfèrent à la dette du gouvernement et à celle des entités comprises dans son périmètre comptable.

² Le passif net au titre des régimes de retraite correspond aux engagements du gouvernement au titre des régimes de retraite moins les sommes réservées pour le versement éventuel des prestations de retraite telles le FARR et les fonds particuliers.

³ La dette brute englobe également le passif net au titre des avantages sociaux futurs. Ces sommes sont toutefois marginales. Pour cette raison, il n'en est pas fait mention dans la suite de l'étude.

	2014 En millions de \$
<i>Dette directe consolidée</i>	174 085
<i>Plus : Passif net au titre des régimes de retraite et autres avantages</i>	28 672
<i>Moins : Fonds des générations</i>	5 659
Dette brute	197 098

Source: Ministère des Finances du Québec (2014). Comptes publics 2013-2014 – Volume I.

La **dettes nette** s'obtient en soustrayant les actifs financiers nets du gouvernement de la dette brute, et en y ajoutant les montants empruntés par anticipation et les montants empruntés pour financer des organisations hors du périmètre comptable du gouvernement. Les actifs nets du gouvernement sont entre autres composés de bénéfices des sociétés d'État qui ne sont pas versés au gouvernement, de placements et de comptes à recevoir, auxquels on soustrait les comptes à payer et certaines sommes à rembourser.

	2014 En millions de \$
Dette brute	197 098
Plus : Dette du Fonds de financement	1 142
Plus : Emprunts réalisés par anticipation	5 805
Plus: Autres éléments de passif	34 258
Créditeurs et frais à payer	22 413
Revenus reportés	5 731
Autres passifs	5 019
Transferts du gouvernement fédéral à rembourser	475
Gains (pertes) de change reportés	620
Moins : Actifs financiers	57 042
Encaisse	1 363
Placements temporaires	6 593
Débiteurs	14 366
Stocks et autres actifs destinés à la vente	68
Participations dans les entreprises du gouvernement	24 988
Prêts et placements de portefeuille	8 980
Frais reportés liés aux dettes	684
Dettes nette	181 261

Source: Ministère des Finances du Québec (2014). Comptes publics 2013-2014 – Volume I.

Finalement, la **dettes de consommation**, aussi appelée dette représentant les déficits cumulés, s'obtient en soustrayant la valeur nette des actifs non financiers du gouvernement, soit la valeur non amortie des immobilisations (bâtiments, routes, terrains et autres immobilisations corporelles), des stocks et des frais payés d'avance de la dette nette. La dette de consommation est généralement considérée comme de la « mauvaise dette » dans la mesure où il s'agit de la portion de la dette pour laquelle aucun actif n'est rattaché.

	2014 En millions de \$
Dette nette	181 261
 Moins : Actifs non financiers	 61 372
Immobilisations	60 662
Stocks	444
Frais payés d'avance	266
 Dette de consommation	 119 889

Source: Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – Volume I.*

Une fois qu'on a défini et chiffré les quatre concepts, on en vient à se questionner sur l'ampleur de l'endettement du gouvernement. Dans la mesure où il n'existe pas de cibles idéales d'endettement, comment déterminer si la dette est problématique? À défaut de pouvoir évaluer l'ampleur de la dette du gouvernement du Québec en se basant sur des critères définissant les cibles optimales d'endettement, il est possible d'évaluer l'importance de cette dette en la comparant à celle des autres provinces.

ENCADRÉ : CONCEPTS GÉNÉRAUX DE LA DETTE

	DÉFINITION	GOUVERNEMENT	PARTICULIERS
DETTE DIRECTE CONSOLIDÉE	Ensemble des emprunts contractés sur les marchés financiers pour financer les activités du gouvernement	Dette contractée sur les marchés financiers : prêts, obligations, autres produits d'épargne	Hypothèque, prêt automobile, marge de crédit, prêt personnel, prêt étudiant
DETTE BRUTE	Ensemble des engagements du gouvernement contractés sur les marchés financiers et non financiers.	Dette directe consolidée <u>plus</u> passif net au titre des régimes de retraite <u>moins</u> Fonds des générations	Dette contractée sur les marchés financiers <u>plus</u> dette contractée sur des marchés informels (emprunts à un parent et autres)
DETTE NETTE	Portion de la dette qui a servi à financer les immobilisations (routes, hôpitaux et autres) et les déficits budgétaires.	Dette brute <u>moins</u> actifs financiers nets Actifs financiers nets : comptes à recevoir, placements, participations dans les entreprises d'État moins les comptes à payer et les sommes à rembourser	Dette brute <u>moins</u> dépôts à la banque, REER, placements, etc.
DETTE DE CONSOMMATION	Portion de la dette qui a servi à financer les déficits budgétaires	Dette nette <u>moins</u> valeur des immobilisations nettes (routes, hôpitaux, bâtiments et autres immobilisations du gouvernement) La valeur des immobilisations nettes correspond à la valeur d'achat moins l'usure.	Dette nette <u>moins</u> valeur des actifs non-financiers du ménage : maison, chalet, voiture, etc.

COMPARER POUR COMPRENDRE : LE GAZON EST-IL PLUS VERT CHEZ NOS VOISINS?

Pour être en mesure de comparer la dette du gouvernement du Québec à celle des autres provinces, on doit être en mesure de considérer leur endettement sur une base comparable. À cet égard, on peut d'une part mesurer la dette en fonction de la population. On obtient alors une mesure par habitant qui évacue les effets de taille qui pourraient fausser l'importance de la dette. On peut par ailleurs évaluer la dette du gouvernement en fonction de la taille de l'économie, mesurée par le PIB. Puisque le gouvernement tire ses revenus de son économie, on mesure par extension la capacité du gouvernement à rembourser sa dette.

Le graphique 1 présente tout d'abord les quatre concepts de dette par rapport au PIB. D'emblée, on constate que le Québec affiche le plus haut taux d'endettement, peu importe le concept auquel on se réfère. On remarque notamment qu'avec une dette brute équivalant à 54,3 % du PIB de la province, le Québec se classe loin devant l'Ontario, qui arrive au second rang avec une dette brute représentant 45,0 % de son PIB. L'écart avec l'Ontario est encore plus grand si on considère leur dette nette.

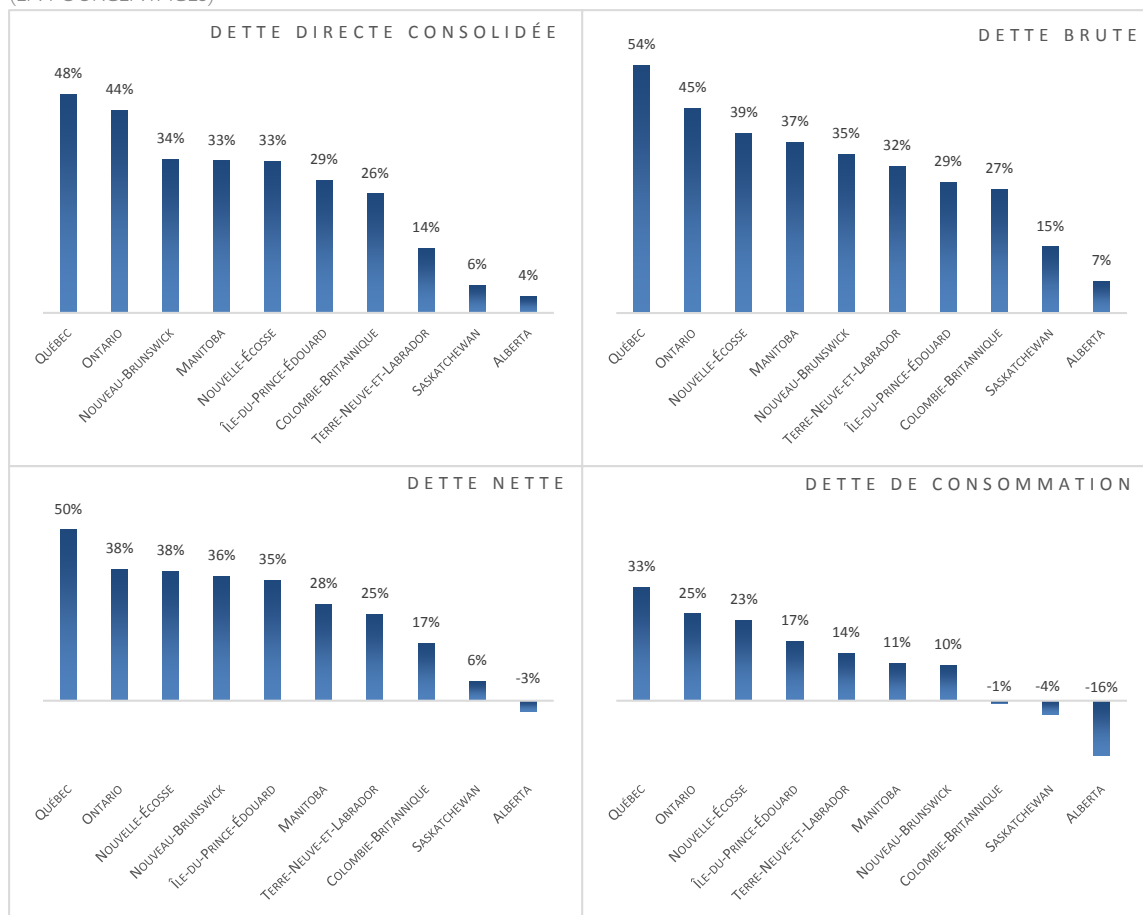
À l'autre extrémité du classement, on retrouve l'Alberta qui affiche systématiquement le plus faible taux d'endettement. Il s'agit en outre de la seule province qui affiche une dette nette négative, ce qui indique que la valeur nette de ses actifs financiers est supérieure à celle de tous ses engagements. Et dans la mesure où la dette de consommation de l'Alberta est encore plus faible que sa dette nette, c'est donc dire que la valeur de ses actifs non financiers est également supérieure à celle de ses engagements.

Le graphique 1 révèle également que la dette de consommation de la Saskatchewan et de la Colombie-Britannique est inférieure à zéro, ce qui indique que la valeur globale de leurs actifs financiers (placements, comptes à recevoir, encaisses, etc.) et non financiers (immeubles, routes, ponts, équipements, etc.) est supérieure à la valeur de leur dette brute. Autrement dit, ces provinces ne supportent pas ce qui est considéré comme de la « mauvaise dette », soit une dette pour laquelle aucun actif n'est rattaché. Précisons qu'au Québec, la dette de consommation du gouvernement s'élève à 33,0 % du PIB, soit 7,7 points de pourcentage de plus que l'Ontario, qui arrive au second rang.

GRAPHIQUE 1

LA DETTE EN PROPORTION DU PIB EN 2013-2014⁴

(EN POURCENTAGES)



Sources : Ministère des Finances du Québec (2014). *Le point sur la situation économique et financière du Québec – Automne 2014* et Tableau CANSIM 384-0038. *Produit intérieur brut, en termes de dépenses, provinciaux et territoriaux*. Calculs des auteurs

Au graphique 2, on considère cette fois la dette des provinces en fonction de leur population. Si les constats sont pratiquement identiques à ceux qui se dégagent du graphique 1, on note que la dette directe consolidée par habitant de l'Ontario (22 778 \$) est supérieure à celle du Québec (21 350 \$) alors qu'au graphique 1 on a vu que le poids de la dette directe consolidée dans le PIB était plus élevé au Québec. Cette différence montre que la taille de l'économie ontarienne améliore la capacité de son gouvernement à rembourser sa dette.

On constate par ailleurs que le niveau d'endettement du gouvernement du Québec est particulièrement important. Si on se penche du côté de la dette brute par habitant, on peut voir que les Québécois supportent une dette par habitant (24 172 \$ par habitant) pratiquement deux fois plus importante que les habitants de la Colombie-Britannique (13 540 \$ par habitant). On peut

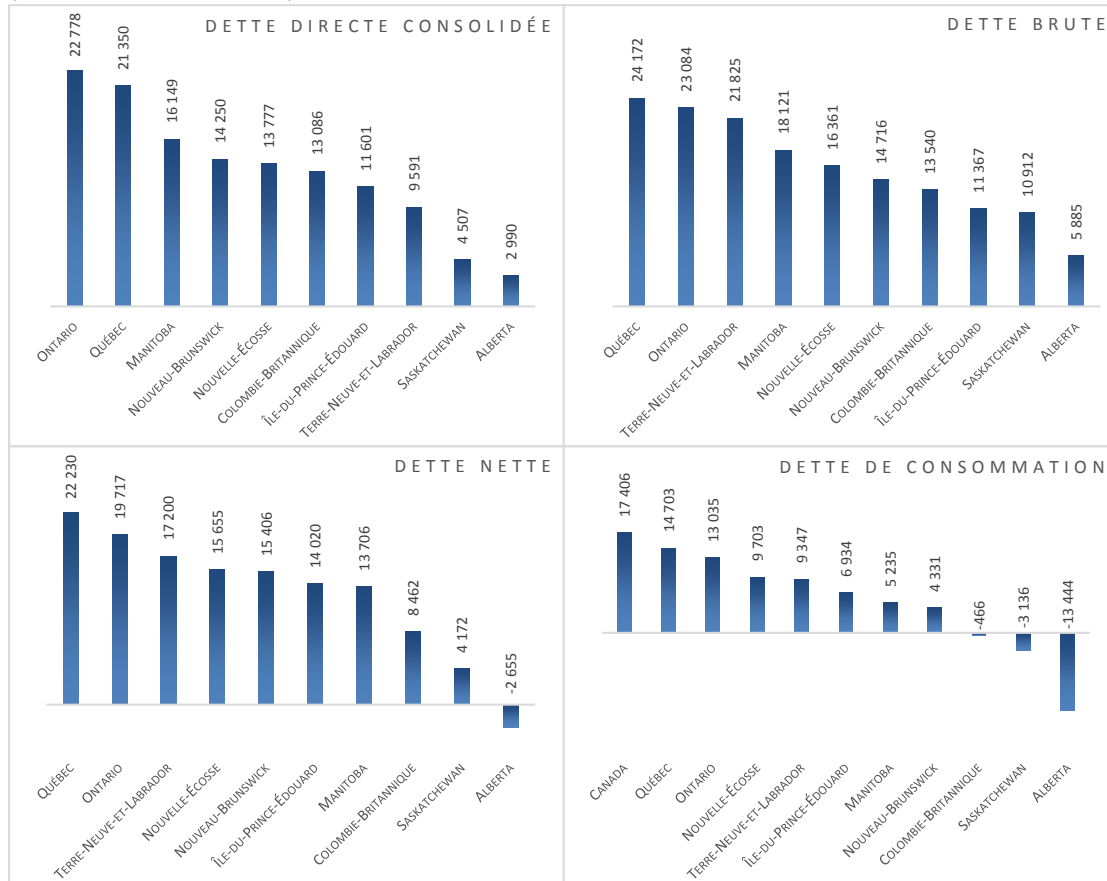
⁴ À des fins de comparaison avec les provinces canadiennes, le poids de la dette directe consolidée du Canada dans son PIB en 2013-2014 était de 35 %, le poids de sa dette brute était de 47 %, le poids de sa dette nette était de 36 % et le poids de sa dette de consommation était de 32 %. Le Canada n'a pas été considéré dans la comparaison de manière à maximiser la comparabilité des données.

également voir que la dette de consommation du gouvernement est particulièrement importante, signe que le gouvernement a cumulé d'importants déficits budgétaires au fil du temps.

GRAPHIQUE 2

LA DETTE PAR HABITANT EN 2013-2014⁵

(EN DOLLARS PAR HABITANT)



Sources : Ministère des Finances du Québec (2014). *Le point sur la situation économique et financière du Québec – Automne 2014*. Tableau CANSIM 051-0001. *Estimations de la population, selon le groupe d'âge et le sexe au 1^{er} juillet, Canada, provinces et territoires*. Calculs des auteurs

Quoique succinct, ce survol des différents concepts et mesures d'endettement mène à un constat clair : le Québec est la province la plus endettée au Canada peu importe le concept ou la mesure auquel on se réfère.

⁵ À des fins de comparaison avec les provinces canadiennes, la dette directe consolidée du Canada en 2013-2014 s'élevait à 18 913 \$ par habitant, sa dette brute s'élevait à 25 299 \$ par habitant, sa dette nette s'élevait à 19 409 \$ par habitant et sa dette de consommation s'élevait à 17 406 \$ par habitant. Le Canada n'a pas été considéré dans la comparaison de manière à maximiser la comparabilité des données.

LA DETTE DANS UN CONTEXTE INTERNATIONAL

Une fois qu'on a vu que le gouvernement du Québec était le plus endetté de tous les gouvernements au Canada, il est utile d'élargir le cadre de la comparaison en évaluant cette fois la dette du gouvernement du Québec par rapport à celle des pays membres de l'OCDE⁶.

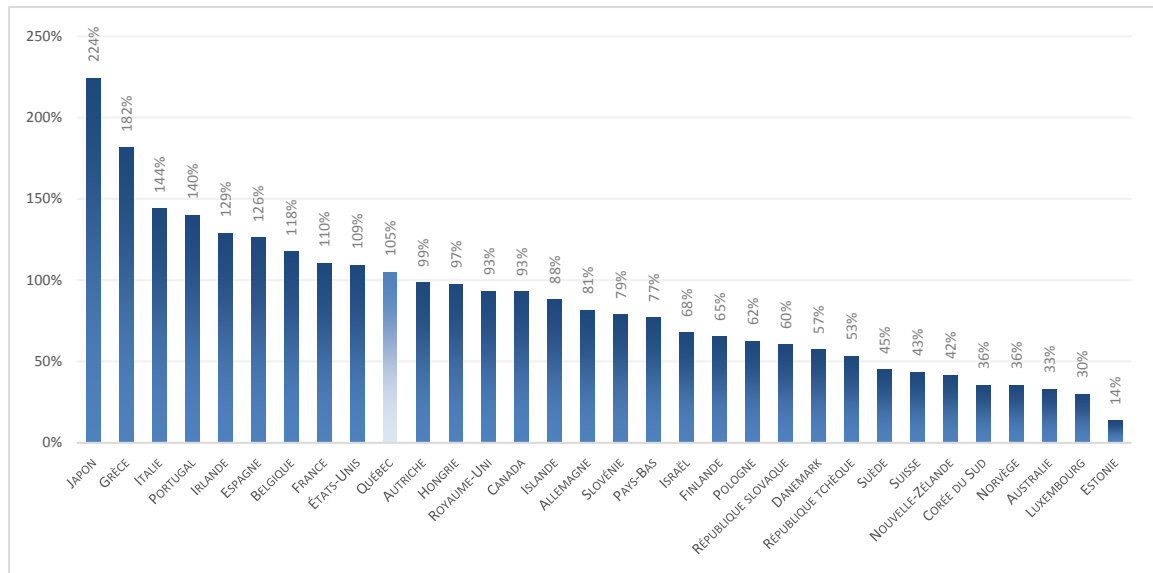
Une telle comparaison entraîne toutefois un certain nombre de problèmes méthodologiques, ces derniers étant essentiellement occasionnés par le fait que l'OCDE utilise un concept d'endettement différent de ceux utilisés jusqu'ici, soit la dette publique. À la différence des concepts employés jusqu'ici, la dette publique englobe la dette de toutes les administrations gouvernementales et de la plupart des organismes publics de la province.

Pour assurer le rapprochement avec les données de l'OCDE, on utilise la dette directe consolidée du gouvernement du Québec, soit les engagements contractés sur les marchés financiers, à laquelle on soustrait les sommes réservées au remboursement de la dette (*Fonds des générations*). On ajoute ensuite certains passifs du gouvernement tels que les comptes à payer et les transferts à rembourser, ainsi que la dette des municipalités et des universités autres que celle du réseau des universités du Québec, cette dernière étant déjà comptabilisée dans la dette du gouvernement. On ajoute finalement la portion de la dette du gouvernement fédéral qui est imputée au Québec en se basant sur son poids démographique au sein du Canada (Graphique 3).

⁶ L'Organisation de Coopération et de Développement Économique (OCDE) regroupe 34 pays membres. La mission centrale de l'OCDE est de promouvoir les politiques qui favorisent la croissance économique et le bien-être social. Pour plus de détails : www.oecd.org/fr/

GRAPHIQUE 3

DETTE PUBLIQUE EN POURCENTAGE DU PIB, 2013



Sources : Ministère des Finances du Québec (2014). *Le point sur la situation économique et financière du Québec – Automne 2014*. Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – Volume I*. Ministère des Finances du Québec (2010). *La dette du Québec*. OCDE. Perspectives économiques. Tableau CANSIM 051-0001. *Estimations de la population, selon le groupe d'âge et le sexe au 1^{er} juillet, Canada, provinces et territoires*. Tableau CANSIM 384-0038. *Produit intérieur brut, en termes de dépenses, provinciaux et territoriaux*. Calculs des auteurs.

Avec une dette publique se chiffrant à 105 % du PIB de la province en 2013, le Québec se positionne au dixième rang du classement des 31 pays membres de l'OCDE, étant notamment précédé des États-Unis (109 %), de la France (110%) et de la Belgique (118 %). Autrement dit, tout indique que le Québec se positionne plus avantageusement que dans le cadre d'une comparaison interprovinciale. Ceci dit, deux facteurs viennent nuancer ce portrait.

D'une part, il demeure que 22 des 31 pays membres de l'OCDE affichent un taux d'endettement public inférieur à celui du Québec. C'est notamment le cas de l'Allemagne (81 %), des Pays-Bas (77 %) et de l'Australie (33 %). On remarque en outre que les pays où l'intervention de l'État est plus importante et avec lesquels on aime comparer le Québec affichent une dette publique nettement inférieure à celle du Québec. La Finlande (65%), le Danemark (57 %), la Suède (45 %) et la Norvège (36 %) maintiennent ainsi des taux d'endettement public de 1,6 à 3,0 fois moins importants qu'au Québec.

D'autre part, parmi les 9 pays qui précèdent le Québec dans ce classement, on retrouve la Grèce (182 %), l'Italie (144%), le Portugal (140 %) et l'Espagne (126 %), tous des pays aux prises avec d'importants problèmes économiques. On retrouve également le Japon qui affiche une dette publique équivalant à 224 % de son PIB. Autrement dit, 5 des 9 pays qui précèdent le Québec font face à d'importants problèmes économiques, ce qui assombrit considérablement la position relative du Québec dans ce classement. Dans la mesure où le contexte économique de ces pays est particulièrement précaire, peut-on réellement se satisfaire d'afficher une dette qui leur est moindre?

À ce point-ci, il devient évident que le gouvernement du Québec supporte une dette particulièrement élevée. Non seulement sa dette est plus élevée que partout ailleurs au Canada, peu importe le

concept auquel on se réfère, mais on constate également qu'une large majorité de pays affichent une dette qui lui est inférieure. En regard de ce constat, une question demeure sans réponse : savoir que la dette du gouvernement du Québec est plus élevée qu'ailleurs est une chose, mais faut-il s'en inquiéter?

Pour répondre à cette question et ainsi comprendre dans quelle mesure la dette du gouvernement du Québec est encore aujourd'hui un enjeu fondamental, la section qui suit retrace l'évolution de la dette depuis le début des années 70.

COURTE HISTOIRE DE LA DETTE AU QUÉBEC

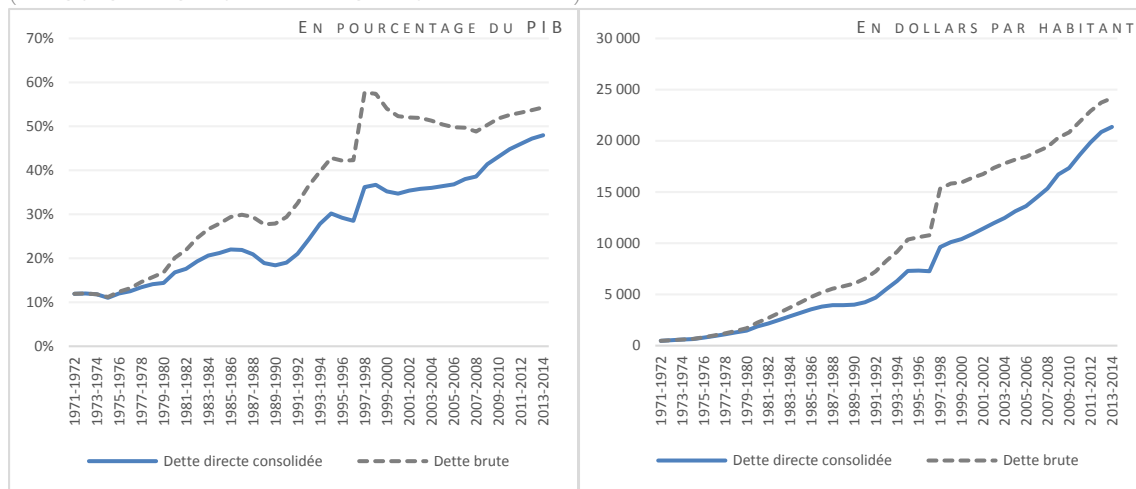
L'endettement du gouvernement du Québec est un phénomène relativement récent. Au terme de la révolution tranquille, soit au début des années 70, la dette brute du gouvernement du Québec représentait à peine plus de 10 % du PIB de la province. Toute proportion gardée, on peut donc affirmer que la dette du gouvernement a quintuplé en moins de 50 ans, puisque la dette brute du gouvernement s'élève aujourd'hui à plus de 50 % du PIB de la province (Graphique 4).

On doit toutefois préciser que d'importantes réformes comptables ont modifié le portrait de l'endettement du gouvernement à partir de la fin des années 90, ce qui complique la comparaison des données à travers le temps. La hausse observée entre 1996-1997 et 1997-1998 résulte notamment d'une réforme majeure de la comptabilité gouvernementale. En plus d'élargir le périmètre comptable du gouvernement et de modifier le traitement comptable de ses immobilisations, cette réforme a alourdi la dette du gouvernement en y ajoutant le passif des régimes de retraite autres que le RREGOP. En conséquence de cette réforme, la dette brute du gouvernement est passée de 10 775 \$ à 15 331 \$ par habitant en une année, pour une hausse globale de 42 %. Est-ce dire que la hausse observée entre 1971 et 2013 n'est pas aussi grande que les données le laissent croire?

GRAPHIQUE 4

ÉVOLUTION DE LA DETTE DIRECTE CONSOLIDÉE ET DE LA DETTE BRUTE DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC

(EN POURCENTAGE DU PIB ET EN DOLLARS PAR HABITANT)



Sources : Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – Volume 1*. Ministère des Finances du Québec (2014). *Plan budgétaire 2014-2015*. Ministère des Finances du Québec (2012). *Données historiques depuis 1970-1971, Budget 2013-2014*. Tableau CANSIM 051-0001. *Estimations de la population, selon le groupe d'âge et le sexe au 1^{er} juillet, Canada, provinces et territoires*. Tableau CANSIM 384-0038. *Produit intérieur brut, en termes de dépenses, provinciaux et territoriaux*. Calculs des auteurs.

En fait, si les réformes comptables empêchent de comparer parfaitement les données avant et après 1997, les conclusions restent les mêmes lorsqu'on analyse ces deux périodes séparément. On constate ainsi qu'entre 1971 et 1997, le poids de la dette brute du gouvernement a pratiquement quadruplé, passant de 11,9 % à 42,3 % du PIB, et ce sans qu'une réforme majeure modifie la définition du concept. Autrement dit, indépendamment des réformes comptables, force est de constater que la dette du gouvernement a progressé très rapidement depuis les années 70.

Si on analyse la période qui suit la réforme de 1997-1998, les tendances qui se dégagent semblent à première vue contradictoires. D'une part, on constate que le poids de la dette brute dans le PIB a diminué après avoir culminé à 57,7 % du PIB en 1997-1998. Après être passé sous la barre des 50 % en 2005-2006, le poids de la dette brute dans le PIB s'est de nouveau accru pour atteindre environ 54 % en 2013-2014. Notons qu'en dépit de l'augmentation des dernières années, le poids de la dette brute demeure aujourd'hui moins élevé qu'il ne l'était à la fin des années 90. On pourrait donc vraisemblablement supposer que l'endettement du gouvernement est sous contrôle.

Lorsqu'on considère l'évolution de la dette brute par habitant au cours de cette même période, on constate que la dette n'a pas diminué depuis la réforme. Elle s'est plutôt accrue à un rythme soutenu, passant de 15 331 \$ à 24 172 \$ entre 1997-1998 et 2013-2014, pour une hausse de 8 841 \$ ou 58 %⁷. On constate en outre que le rythme de croissance de la dette brute par habitant s'est accru à partir de 2008.

Loin de fournir des indications contraires sur l'évolution de la dette du gouvernement, ces deux façons de mesurer la dette brute montrent que le gouvernement peut continuer à s'endetter sans que le poids de cet endettement dans le PIB augmente, pour autant que le rythme de croissance du PIB soit plus rapide que l'augmentation de la dette. Tel que l'illustre le tableau 1, c'est essentiellement ce qui s'est produit jusqu'en 2008. À partir de ce point, le rythme de croissance de la dette s'est accéléré de sorte que le poids de la dette brute dans le PIB s'est de nouveau accru.

TABEAU 1
CROISSANCE ANNUELLE MOYENNE DE LA DETTE BRUTE ET DU PIB

	Croissance de la dette brute	Croissance du PIB
1997-2008	2,89%	4,51%
2008-2013	4,57%	2,96%

Sources : Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – Volume 1*. Ministère des Finances du Québec (2014). *Plan budgétaire 2014-2015*. Ministère des Finances du Québec (2012). *Données historiques depuis 1970-1971, Budget 2013-2014*. Tableau CANSIM 384-0038. *Produit intérieur brut, en termes de dépenses, provinciaux et territoriaux*. Calculs des auteurs.

Toujours au graphique 4, on peut voir que certaines tendances se dégagent lorsqu'on s'intéresse à l'évolution de la dette directe consolidée. D'une part, on remarque que la dette directe consolidée s'est détachée de la dette brute à partir de 1973-1974, et que son rythme de croissance a été moins rapide. Cette différence s'explique par le fait qu'à la constitution des régimes de retraite de ses

⁷ Rappelons que les données ne sont pas parfaitement comparables au cours de cette période en raison des réformes comptables de 2006-2007 et 2009-2010. La réforme de 2006-2007 marque l'inclusion des réseaux (éducation, santé et services sociaux) dans le périmètre comptable du gouvernement et a été appliquée rétrospectivement jusqu'en 1997-1998. La réforme de 2009-2010 marque le passage de la consolidation ligne par ligne, et n'a pas été appliquée rétrospectivement.

employés en 1973, le gouvernement a choisi de ne pas capitaliser ses engagements. Plutôt que de verser des cotisations dans une caisse de retraite, le gouvernement a utilisé les montants dégagés pour réduire ses besoins annuels de financement et ainsi réduire le recours à l'endettement sur les marchés financiers. Ce faisant, le gouvernement a limité le rythme de croissance de sa dette directe consolidée. En contrepartie, il a contracté une dette à l'égard de la caisse de retraite de ses employés – le passif au titre des régimes de retraite. C'est essentiellement pour cette raison que la dette brute s'est accrue plus rapidement à partir de 1973-1974.

On constate par ailleurs que l'écart entre la dette brute et la dette directe consolidée s'est considérablement resserré au cours des années 2000. À cet égard, on doit savoir que le gouvernement a mis en place en 1993 un Fonds d'amortissement (le FARR) qui vise à réduire le passif au titre des régimes de retraite de ses employés. Financé par des emprunts qui viennent augmenter la dette directe consolidée, ce Fonds mise sur l'écart entre les rendements de placement et le coût des emprunts afférents pour augmenter sa capitalisation et ainsi réduire plus rapidement le passif au titre des régimes de retraite⁸. Le mécanisme qui s'opère dans ce cas précis est donc double. D'un côté, les emprunts qui permettent les dépôts au FARR accélèrent le rythme de croissance de la dette directe consolidée alors que de l'autre, les rendements de placement s'ajoutent à ces dépôts et réduisent progressivement le passif au titre des régimes de retraite, ce qui exerce une pression à la baisse sur la dette brute. Cet effet est perceptible depuis que les dépôts cumulés dans le FARR sont suffisamment importants pour générer un rendement substantiel, soit depuis le début des années 2000. Notons que le Fonds des générations contribue également à réduire l'écart entre les deux concepts depuis sa création en 2006, quoique l'effet demeure marginal.

Maintenant, si on regarde du côté de l'évolution de la dette nette et de la dette de consommation du gouvernement, un autre pan de l'histoire se dessine (Graphique 5). D'emblée, on constate que ces deux concepts étaient identiques jusqu'à la réforme de 1997-1998. Cette concordance s'explique par le fait qu'avant 1997-1998, le gouvernement utilisait une comptabilité de caisse. Le coût des immobilisations était alors imputé en totalité dans le budget au moment de leur acquisition. Depuis la réforme, le coût d'acquisition des immobilisations est traité selon une comptabilité d'exercice. Chaque année, le gouvernement constate une partie du coût des acquisitions passées dans son budget sous le poste amortissement, et ce de manière à considérer le coût des immobilisations sur leur durée de vie utile plutôt que sur une seule année.

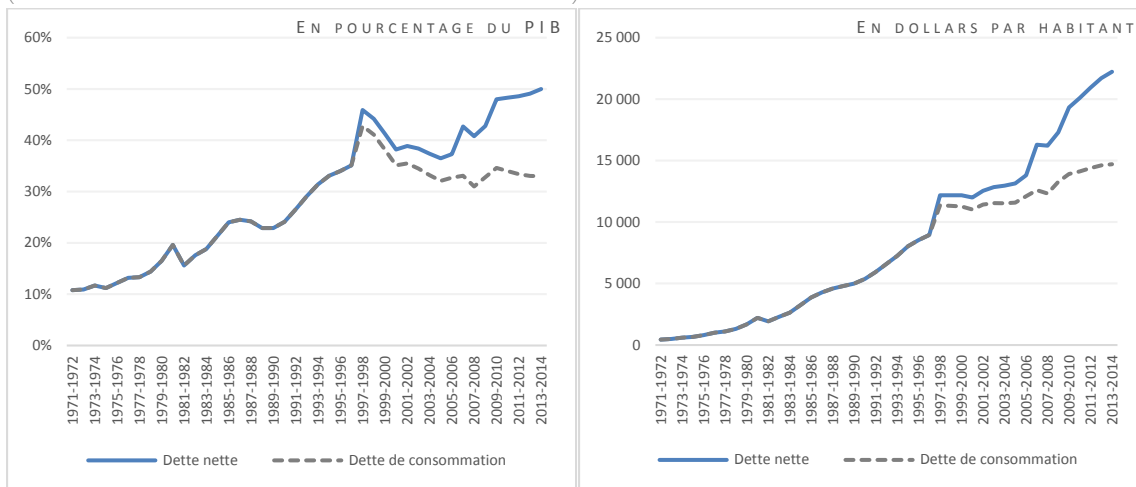
Ce faisant, il est dorénavant possible d'évaluer la valeur nette des immobilisations du gouvernement et de définir par le fait même un concept d'endettement qui détermine dans quelle mesure le gouvernement s'est endetté pour financer ses dépenses de consommation. Rappelons que la dette de consommation nous permet de mesurer la portion de la dette du gouvernement pour laquelle aucun actif n'est rattaché. Il s'agit essentiellement de la dette cumulée par les déficits budgétaires du gouvernement auxquels on ajoute certains montants découlant des modifications comptables.

⁸ Les emprunts du FARR sont contractés lorsque les marchés sont favorables, c'est-à-dire lorsque les taux d'intérêt sont bas.

GRAPHIQUE 5

ÉVOLUTION DE LA DETTE NETTE ET DE LA DETTE DE CONSOMMATION DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC⁹

(EN POURCENTAGE DU PIB ET EN DOLLARS PAR HABITANT)



Sources : Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – Volume 1*. Ministère des Finances du Québec (2014). *Plan budgétaire 2014-2015*. Ministère des Finances du Québec (2012). *Données historiques depuis 1970-1971, Budget 2013-2014*. Tableau CANSIM 051-0001. *Estimations de la population, selon le groupe d'âge et le sexe au 1^{er} juillet, Canada, provinces et territoires*. Tableau CANSIM 384-0038. *Produit intérieur brut, en termes de dépenses, provinciaux et territoriaux*. Calculs des auteurs.

Si on analyse tout d'abord ces deux concepts de la dette par habitant, on peut voir que la dette nette du gouvernement s'est accrue 2,8 fois plus rapidement que sa dette de consommation depuis 1997-1998. Entre 1997-1998 et 2013-2014, la dette nette est ainsi passée de 12 179 \$ à 22 230 \$ par habitant, pour une hausse globale de 83 %, alors que la dette de consommation est passée de 11 352 \$ à 14 703 \$ par habitant, pour une hausse globale de 30 %.

On constate par ailleurs que l'année 2008 marque un changement dans l'évolution de ces deux concepts. Après avoir été relativement stable au cours de la majeure partie des années 2000, la dette de consommation du gouvernement s'est accrue de 19 % entre 2007-2008 et 2013-2014. Cette augmentation est un témoin évident du retour aux déficits budgétaires récurrents. En parallèle, on peut voir que le rythme de croissance de la dette nette s'est accéléré, ce qui indique que le gouvernement a effectué des investissements plus importants que ceux effectués au cours de la première portion des années 2000.

Lorsqu'on regarde du côté du poids de la dette dans le PIB, d'autres constats se dégagent. On constate d'une part que le poids de la dette de consommation a considérablement diminué jusqu'en 2007-2008, pour ensuite se stabiliser aux alentours de 33 % jusqu'en 2013-2014. On comprend ainsi qu'avant 2008, les déficits budgétaires devaient être marginaux, voire inexistant, alors que depuis 2008, ces déficits s'accroissent à un rythme similaire à celui du PIB.

⁹ Notez que les concepts de dette nette et de dette de consommation ne sont pas parfaitement comparables dans le temps suite aux réformes. Les réformes de 2006-2007 et 2009-2010 n'ont pas été appliquées rétroactivement pour les données de dette nette. La réforme de 2006-2007 n'a pas été appliquée rétroactivement jusqu'en 1997-1998 pour la dette de consommation.

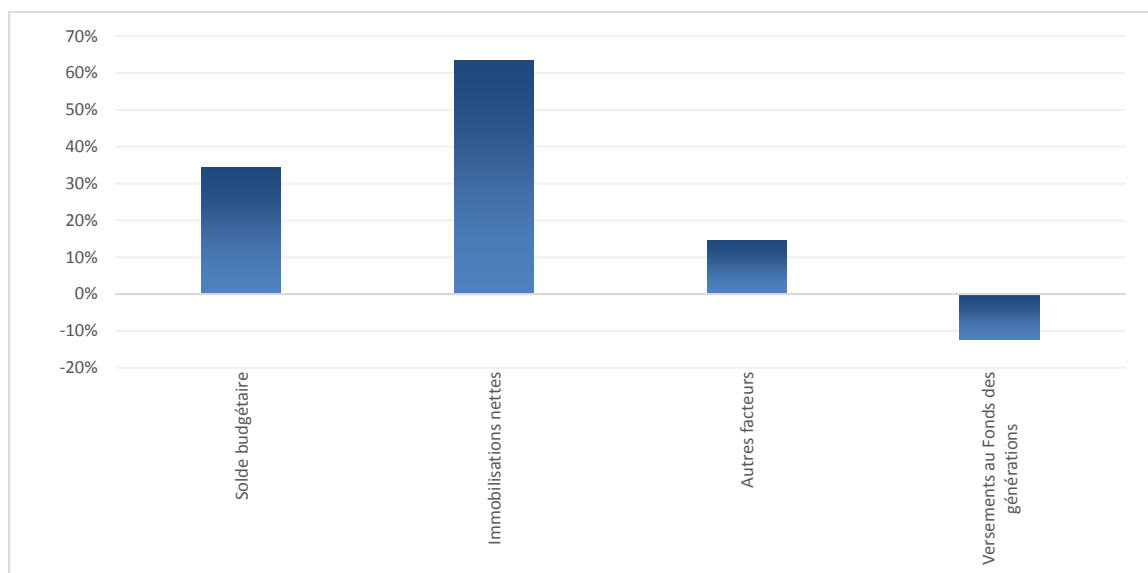
On remarque par ailleurs la présence de deux tendances dans l'évolution du poids de la dette nette. Au cours de la première portion des années 2000, le poids de la dette nette a considérablement diminué, passant de 45,9 % du PIB en 1997-1998 à 36,5 % du PIB en 2004-2005. Depuis, le poids de la dette nette s'est considérablement accru. En 2013-2014, le poids de la dette nette culminait à 50 % du PIB. Si les réformes comptables expliquent une partie de cette hausse, on note toutefois qu'elle coïncide quasi parfaitement avec la mise en place du *Plan québécois des infrastructures 2007-2012*, donc avec la reprise des investissements du gouvernement dans les infrastructures publiques de la province.

Maintenant, si on revient à notre question initiale, à savoir si on doit s'inquiéter de l'endettement du gouvernement, certains éléments se précisent. Il ressort d'une part que si le niveau actuel de la dette du gouvernement du Québec est le résultat de plusieurs années d'endettement, les dernières années ont accentué le problème. Depuis 2008, tous les indicateurs d'endettement du gouvernement sont à la hausse, ce qui indique que la situation se détériore.

En contrepartie, l'analyse révèle qu'une partie de l'endettement contracté depuis la fin des années 2000 a servi au financement des immobilisations du gouvernement, plus précisément à la réfection des infrastructures publiques de la province. Tel qu'indiqué au graphique 6, 64 % de l'augmentation globale de la dette nette au cours de cette période est attribuable aux investissements du gouvernement (immobilisations nettes).

GRAPHIQUE 6

FACTEURS D'ACCROISSEMENT DE LA DETTE NETTE ENTRE 2010-2011 ET 2013-2014¹⁰



Sources : Ministère des Finances du Québec (2014). *Plan budgétaire 2014-2015*. Ministère des Finances du Québec (2012). *Données historiques depuis 1970-1971, Budget 2013-2014*. Ministère des Finances du Québec (2014). *Le point sur la situation économique et financière du Québec – Automne 2014*. Calculs des auteurs.

¹⁰ Le poids de la composante *autres facteurs* est surpondéré en raison de l'inclusion de la dépense liée à la fermeture de Gentilly II. Le solde budgétaire correspond aux surplus ou aux déficits budgétaires du gouvernement, auxquels on ajoute les versements des revenus dédiés au *Fonds des générations*.

Dans la mesure où la majorité de l'endettement contracté depuis la fin des années 2000 résulte de la hausse des investissements en immobilisations, on pourrait croire qu'il ne faut pas s'inquiéter outre mesure de l'endettement du gouvernement. En fait, plusieurs commentateurs considèrent même cette forme d'endettement comme de la « bonne dette ».

Cet argument connaît toutefois rapidement des limites.

Si on accepte le concept de « bonne dette », c'est qu'on le compare inévitablement à celui de la « mauvaise dette ». Or, nous verrons qu'en parallèle des investissements massifs dans ses infrastructures, le gouvernement a multiplié les déficits budgétaires depuis 2008 – la « mauvaise dette ». L'ampleur de ces déficits est telle qu'ils expliquent à eux seuls un peu plus du tiers de la croissance de la dette nette depuis la fin des années 2000.

Par ailleurs, la section suivante montre que le fait d'orienter le débat autour des raisons qui poussent le gouvernement à s'endetter tend à dénaturer les fondements mêmes d'une dette : elle porte intérêt.

LE SERVICE DE LA DETTE

Lorsqu'on tente de justifier l'ampleur de la dette du gouvernement du Québec en invoquant les notions de « bonne dette » et « mauvaise dette », on fait abstraction d'une réalité particulièrement importante: la dette porte intérêt. Au même titre qu'un ménage paie des intérêts sur les emprunts qu'il contracte, le gouvernement doit payer des intérêts sur les engagements financiers qu'il a contractés, peu importe qu'il s'agisse de « bonne dette » ou de « mauvaise dette ». Chaque année, le gouvernement consacre ainsi une partie de son budget au paiement d'intérêts. Et compte tenu de l'ampleur de la dette du gouvernement, la charge annuelle d'intérêts payés est considérable.

Pour la seule année 2013-2014, le gouvernement a dû payer un peu plus de 10 milliards de dollars en frais d'intérêt sur sa dette, ce qu'on appelle le *service de la dette* (Tableau 2). Considérant que l'ensemble des dépenses du gouvernement s'élevait alors à 90,4 milliards de dollars, c'est donc dire que 11 % du budget du gouvernement a été consacré au service de la dette. Pour donner un ordre de grandeur, le gouvernement du Québec a dépensé pour cette même année 20,6 milliards de dollars en éducation et en culture, ce qui représente environ 22 % de l'ensemble de ses dépenses.

TABEAU 2
RÉPARTITION DU BUDGET, 2014
(EN POURCENTAGES)

	(M\$)	(%)
Santé et services sociaux	35 602	38%
Éducation et culture	20 620	22%
Économie et environnement	11 859	12%
Soutien aux personnes et aux familles	9 543	10%
Gouverne et justice	6 712	7%
Service de la dette	10 598	11%
Budget	90 354	100%

Source : Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – Volume I*. Calculs des auteurs.

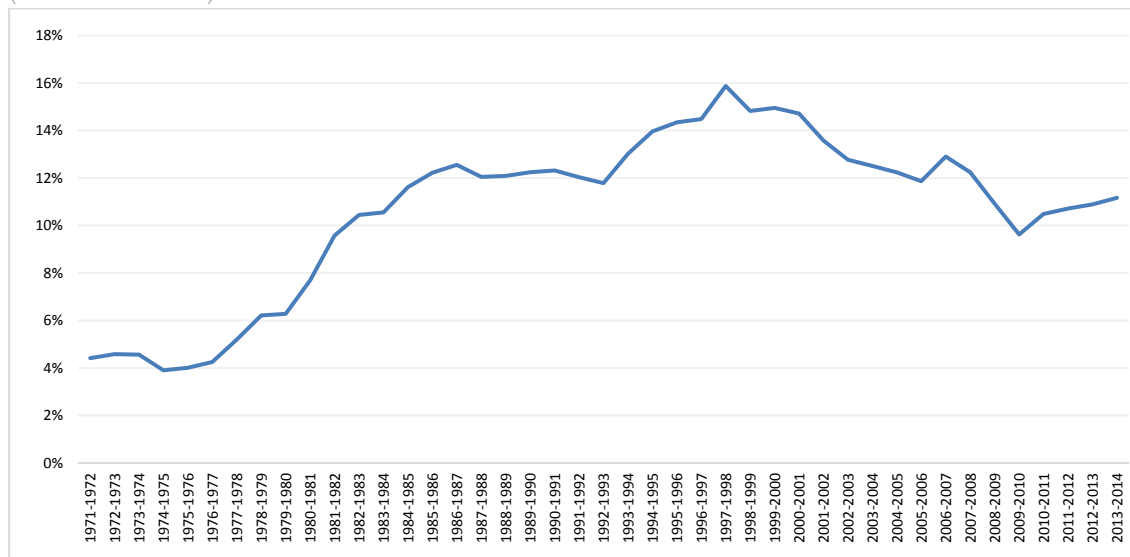
Le coût de la dette est donc loin d'être négligeable, peu importe qu'on parle de « bonne dette » ou de « mauvaise dette ». Non seulement le gouvernement doit déboursier une somme considérable pour honorer ses engagements, mais il perd de l'espace budgétaire qui devrait normalement servir au financement de ses missions. C'est en grande partie pour cette raison que la gestion de la dette demeure un enjeu important et qu'on doit s'en inquiéter.

En observant l'évolution du poids du service de la dette dans le budget, on pourrait toutefois remettre en question l'urgence de la situation. À preuve, le graphique 7 montre qu'après avoir culminé à 16 % du budget en 1997-1998, le poids du service de la dette a progressivement diminué, passant même sous la barre des 10 % en 2009-2010. En somme, le problème semble se résorber progressivement. Ces statistiques voilent toutefois une partie de la réalité.

GRAPHIQUE 7

POIDS DU SERVICE DE LA DETTE DANS LE BUDGET DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC

(EN POURCENTAGES)

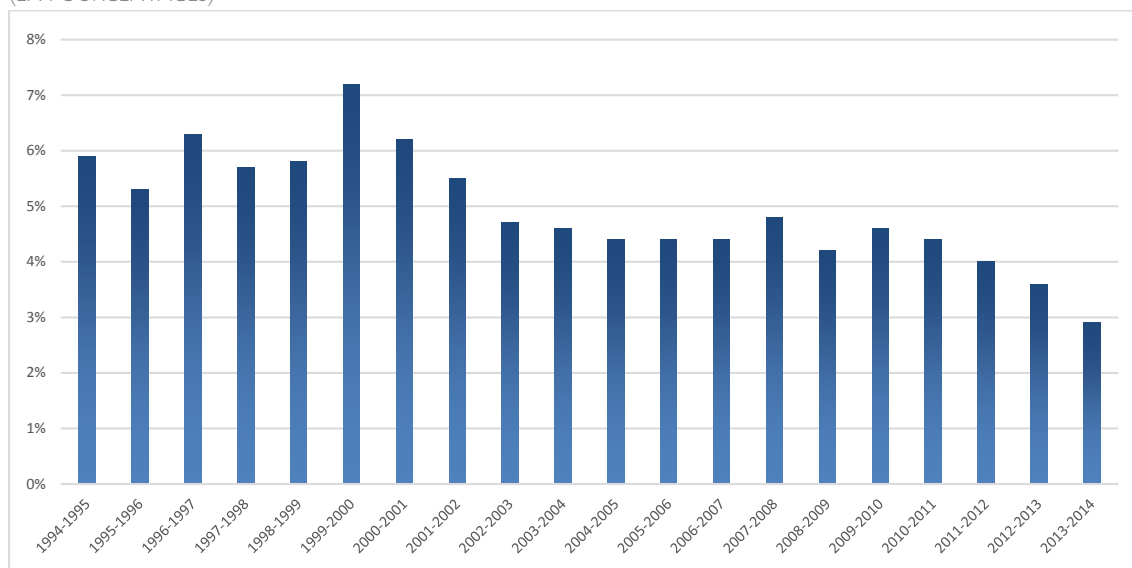


Sources : Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – Volume I*. Ministère des Finances du Québec (2014). *Plan budgétaire 2014-2015*. Ministère des Finances du Québec (2012). *Données historiques depuis 1970-1971*. Calculs des auteurs.

D'une part, les conditions d'emprunt sont aujourd'hui beaucoup plus clémentes qu'elles ne l'étaient au cours des années 90. Si on se fie aux taux d'intérêt payés sur les nouveaux emprunts contractés par le gouvernement du Québec, les taux sont pratiquement deux fois moins élevés qu'ils ne l'étaient dans les années 90 (Graphique 8). De fait, le coût des nouveaux emprunts et du refinancement de la dette est moins important qu'il y a 15 ans, ce qui réduit inévitablement la pression budgétaire exercée par le service de la dette.

GRAPHIQUE 8**TAUX D'INTÉRÊT MOYENS SUR LES NOUVEAUX EMPRUNTS DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC**

(EN POURCENTAGES)

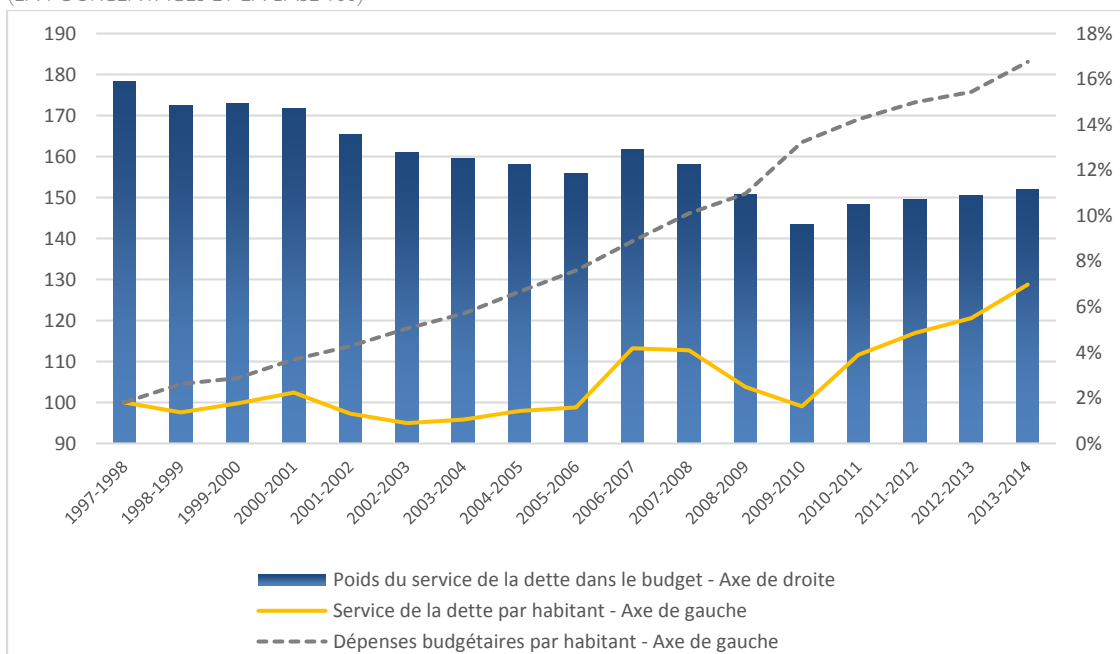


Source : Ministère des Finances du Québec (2014). *Le point sur la situation économique et financière du Québec – Automne 2014*. Calculs des auteurs.

Plus important encore, les dépenses du gouvernement ont augmenté très rapidement depuis la fin des années 90. Entre 1997-1998 et 2013-2014, les dépenses budgétaires du gouvernement sont passées de 6 358 \$ à 11 643 \$ par habitant, pour une hausse globale de 83 %, alors que le service de la dette n'a progressé que de 29 %, passant de 1 009 \$ à 1 300 \$ par habitant (Graphique 9). Autrement dit, l'augmentation nominale du budget du gouvernement a été près de trois fois plus importante que l'augmentation du service de la dette. Le poids du service de la dette dans les dépenses n'a donc pas diminué parce que l'endettement s'est stabilisé, mais bien parce que le gouvernement a bénéficié de conditions d'emprunt avantageuses et que le rythme de croissance de ses dépenses a été particulièrement rapide. Il serait donc trompeur d'affirmer que la situation est sous contrôle parce que le poids du service de la dette dans le budget a diminué.

GRAPHIQUE 9**DÉPENSES BUDGÉTAIRES ET SERVICE DE LA DETTE**

(EN POURCENTAGES ET EN BASE 100)



Sources : Ministère des Finances du Québec (2014). *Plan budgétaire 2014-2015*. Ministère des Finances du Québec (2012). *Données historiques depuis 1970-1971, Budget 2013-2014*. Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – Volume 1*. Tableau CANSIM 051-0001. *Estimations de la population, selon le groupe d'âge et le sexe au 1er juillet, Canada, provinces et territoires*. Calculs des auteurs.

Au demeurant, tout indique que la tendance à la baisse du poids du service de la dette est terminée. Sous l'impulsion des investissements prévus dans le *Plan québécois des infrastructures 2007-2012* et des déficits budgétaires qui se succèdent depuis 2008, le rythme de croissance de l'endettement du gouvernement du Québec s'est de nouveau accéléré au cours des dernières années. Résultat : le poids du service de la dette est passé de 9,6 % à 11,2 % entre 2009-2010 et 2013-2014. Tel que le montre la section qui suit, la suspension partielle de la *Loi sur l'équilibre budgétaire* par le gouvernement en 2009 n'est pas étrangère au phénomène.

LA RIGUEUR BUDGÉTAIRE: UN ENJEU DÉTERMINANT

D'emblée, on doit comprendre qu'il est normal qu'un gouvernement s'endette. Étant donné l'ampleur de ses besoins inhérents au financement des infrastructures publiques (routes, immeubles, équipements, etc.), le recours à l'endettement est pratiquement inévitable. Ce qui est moins normal, c'est qu'un gouvernement s'endette régulièrement pour financer ses déficits budgétaires. C'est ce que fait trop souvent le gouvernement du Québec.

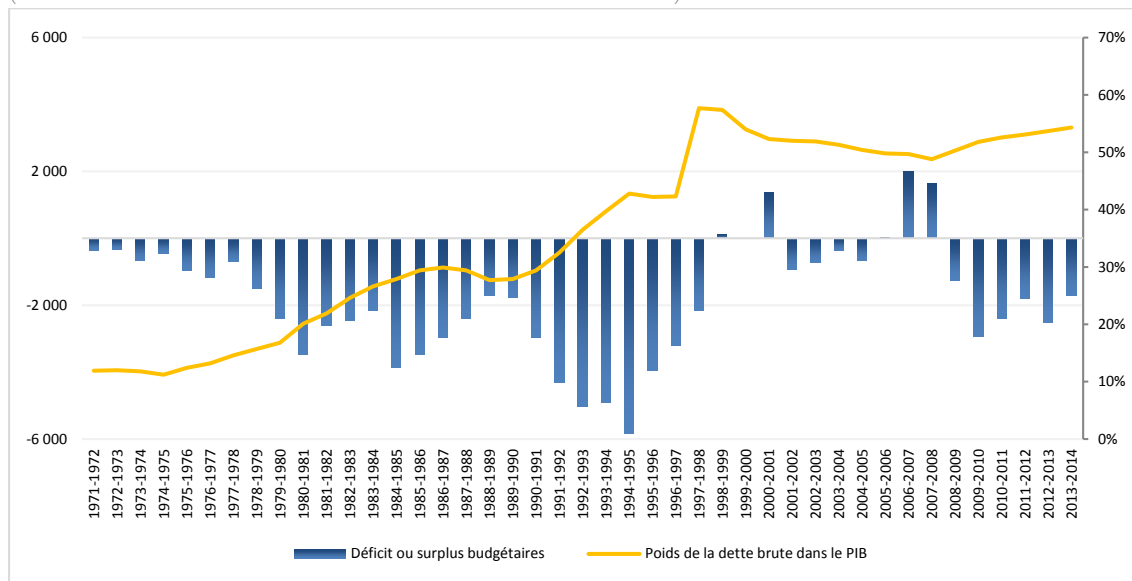
Ce faisant, le gouvernement enclenche une importante spirale d'endettement. En l'absence de surplus budgétaires, le gouvernement doit systématiquement emprunter pour financer ses investissements et ses déficits budgétaires ainsi que pour rembourser la dette qui vient à échéance. Le rythme de croissance de sa dette n'est ainsi jamais ralenti ce qui augmente conséquemment le coût du service de la dette. En conséquence, le gouvernement dispose de moins d'espace budgétaire pour financer ses autres missions, ce qui augmente le risque qu'il se retrouve à nouveau en situation de déficit avec les conséquences qui s'ensuivent.

Tel que le montre le graphique 10, l'effet des déficits récurrents est loin d'être marginal. On constate ainsi que les périodes où le gouvernement enchaîne les déficits sont systématiquement accompagnées d'une hausse du poids de la dette brute, alors que les (rares) périodes de rigueur budgétaire sont accompagnées d'une baisse du poids de la dette brute.

GRAPHIQUE 10

DÉFICIT OU SURPLUS BUDGÉTAIRE DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC ET POIDS DE LA DETTE BRUTE DANS LE PIB

(EN MILLIONS DE DOLLARS CANADIENS ET EN POURCENTAGE DU PIB)



Sources : Ministère des Finances du Québec (2014). *Plan budgétaire 2014-2015*. Ministère des Finances du Québec (2012). *Données historiques depuis 1970-1971, Budget 2013-2014*. Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – Volume 1*. Tableau CANSIM 384-0038. *Produit intérieur brut, en termes de dépenses, provinciaux et territoriaux*.

Bien que cette conclusion prévaille indépendamment des réformes qui se sont opérées depuis 1997, on doit néanmoins scinder notre analyse en deux périodes de manière à considérer le changement survenue dans la nature des déficits budgétaires.

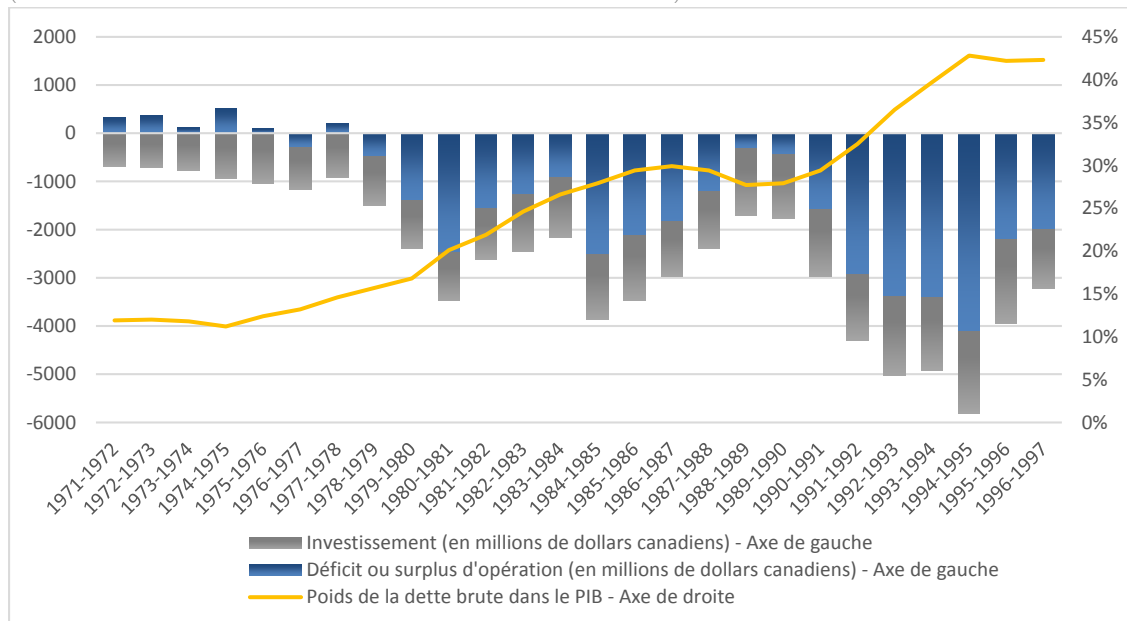
Rappelons qu'avant la réforme de 1997-1998, le coût des immobilisations du gouvernement – ses achats d'infrastructures, d'équipements et d'autres immobilisations corporelles – était comptabilisé en totalité dans le budget du gouvernement au moment de leur acquisition. Les déficits du gouvernement étaient alors importants puisqu'ils incluaient la totalité des investissements de l'année courante.

En recentrant notre analyse sur la période qui précède la réforme de 1997-1998, il est possible d'identifier la nature des déficits du gouvernement, à savoir s'ils étaient causés par ses investissements ou par sa consommation courante (Graphique 11). Le constat qui se dégage est alors révélateur quant au manque de rigueur budgétaire du gouvernement. Entre 1971-1972 et 1996-1997, le gouvernement n'a dégagé que six surplus budgétaires hors investissements. Ces six surplus ont été dégagés au début des années 70. La dette brute était alors relativement stable et faible. Au cours des années suivantes, le gouvernement a enchaîné les déficits, en partie à cause de ses investissements mais surtout en raison de sa consommation courante. En conséquence, le poids de la dette brute dans le PIB s'est considérablement accru.

GRAPHIQUE 11

DÉFICIT OU SURPLUS BUDGÉTAIRE DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC ET POIDS DE LA DETTE BRUTE DANS LE PIB

(EN MILLIONS DE DOLLARS CANADIENS ET EN POURCENTAGE DU PIB)



Sources : Ministère des Finances du Québec (1998). *Plan budgétaire 1998-1999*. Ministère des Finances du Québec (2012). *Données historiques depuis 1970-1971, Budget 2013-2014*.

Depuis la réforme, le coût d'acquisition des immobilisations est réparti sur plusieurs années en fonction de la durée de vie utile de celles-ci. Chaque année, le gouvernement paie donc sa consommation courante des immobilisations qu'il possède, une dépense imputée sous le poste amortissement. En somme, cette réforme modifie la manière de constater dans le budget une dette contractée pour financer une immobilisation. Avant la réforme, le coût de l'immobilisation était inscrit en totalité dans le budget du gouvernement lorsqu'il acquérait l'immobilisation. Depuis la réforme, il constate une partie de ce coût dans chacun des budgets où il utilise l'immobilisation. Notez que si la manière de constater ce type de dette dans le budget a été modifiée, il demeure que la dette du gouvernement s'accroît au moment où il emprunte pour financer ses acquisitions¹¹.

Ce changement modifie considérablement la mécanique budgétaire et, par conséquent, les constats qu'on doit tirer lorsque le gouvernement se trouve en situation de déficit. Puisque les budgets du gouvernement considèrent dorénavant la consommation courante des immobilisations qu'il possède (plutôt que la totalité de leur coût au moment de leur acquisition), on ne peut plus justifier les déficits en invoquant l'importance des investissements courants. De fait, seules des perturbations économiques telles qu'une crise financière ou une récession devraient normalement justifier le recours aux déficits budgétaires.

En recentrant l'analyse sur la période qui a suivi la réforme, on constate que le gouvernement a fait preuve d'une certaine rigueur budgétaire (Graphique 12). Entre 1997-1998 et 2007-2008, le gouvernement du Québec a dégagé six surplus budgétaires et maintenu la plupart de ses déficits en deçà du milliard de dollars. Le poids de la dette brute dans le PIB a conséquemment diminué. Puis, à partir de 2008-2009, le gouvernement a de nouveau enchaîné les déficits avec pour résultat une augmentation du poids de la dette brute.

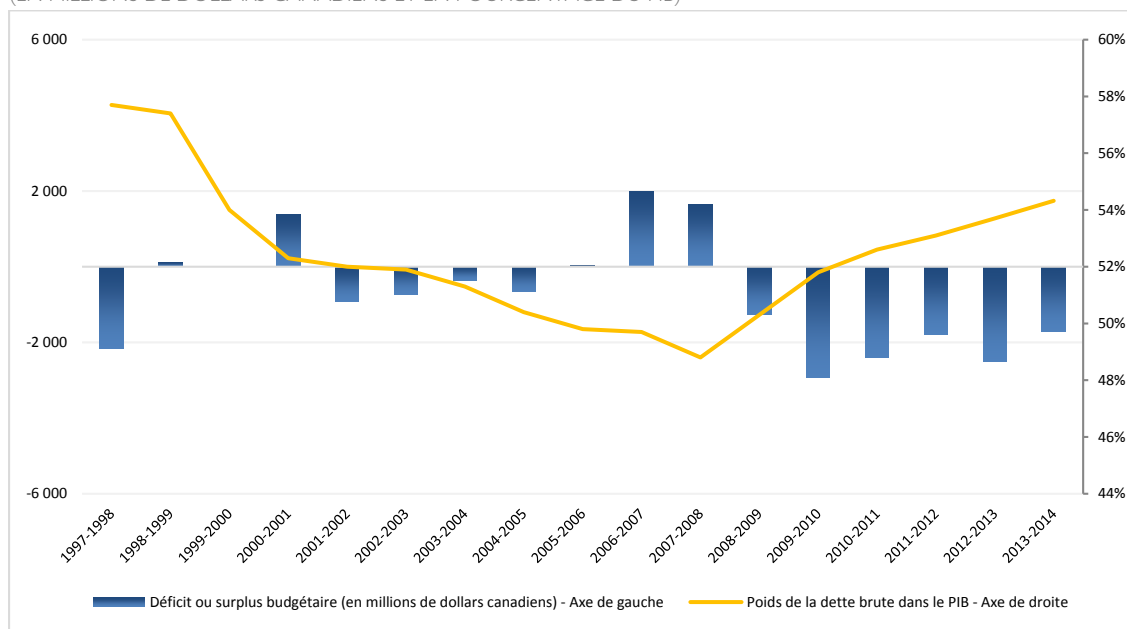
Loin d'être le fruit du hasard, cette séquence de diminution puis de hausse du poids de la dette brute est un résultat direct de l'entrée en vigueur de la *Loi sur l'équilibre budgétaire* puis de son abandon partiel.

¹¹ Pour illustrer ce changement, prenons l'exemple d'un ménage qui emprunte pour financer l'achat d'une voiture. Avant 1998, la totalité du coût d'achat de la voiture aurait été constaté dans le budget du ménage au moment de l'achat, même si son financement avait été étalé sur plusieurs années. Le ménage aurait alors affiché un énorme déficit au moment de l'achat, puis, toutes choses étant égales par ailleurs, le ménage aurait dégagé des surplus dans les budgets suivants. Suite à la réforme, le coût d'achat de la voiture est constaté sur plusieurs années en fonction de la durée de vie utile de la voiture. Les budgets du ménage suivant l'achat de la voiture incluront donc les mensualités qu'il paie au cours d'une année donnée, soit sa consommation courante.

GRAPHIQUE 12

DÉFICIT OU SURPLUS BUDGÉTAIRE DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC ET POIDS DE LA DETTE BRUTE DANS LE PIB

(EN MILLIONS DE DOLLARS CANADIENS ET EN POURCENTAGE DU PIB)



Sources : Ministère des Finances du Québec (2014). *Plan budgétaire 2014-2015*. Ministère des Finances du Québec (2012). *Données historiques depuis 1970-1971, Budget 2013-2014*. Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – Volume I*. Tableau CANSIM 384-0038. *Produit intérieur brut, en termes de dépenses, provinciaux et territoriaux*.

Adoptée en 1996 et pleinement effective entre 1998 et 2008, la *Loi sur l'équilibre budgétaire*¹² encadre et restreint l'utilisation des déficits budgétaires. En vertu de cette loi, seules trois situations permettent au gouvernement de déclarer des déficits récurrents de plus d'un milliard de dollars :

- *Catastrophe ayant un impact majeur sur les revenus ou les dépenses*
- *Détérioration importante des conditions économiques*
- *Modification dans les programmes de transferts fédéraux qui réduirait de façon substantielle les paiements de transferts versés au gouvernement.*

Si le gouvernement rencontre l'une de ces situations et déclare des déficits, il doit en résorber la majeure partie dans une période maximale de cinq ans. La loi permet par ailleurs au gouvernement de déclarer des déficits de moins d'un milliard pour autant qu'ils soient absorbés par les surplus budgétaires suivants (ou précédents). À cet égard, la loi a prévu l'instauration d'une réserve budgétaire qui permet au gouvernement de répartir les surplus dégagés sur plusieurs années. Un déficit budgétaire courant peut ainsi être annulé par les surplus dégagés au cours des années précédentes. Ce faisant, le gouvernement atteint l'équilibre au sens de la loi même si, en réalité, il se trouve en situation de déficit budgétaire.

¹² À l'origine, la loi s'appelait la *Loi sur l'élimination du déficit et l'équilibre budgétaire*.

En observant de nouveau le graphique 12, on peut voir que la période où la loi a été pleinement en vigueur coïncide parfaitement avec la période de rigueur budgétaire. Au cours de cette période, soit entre 1998-1999 et 2007-2008, le gouvernement a enregistré six surplus budgétaires et les quatre déficits qui ont caractérisé cette période sont relativement peu importants. En conséquence, la pression sur la croissance de la dette a alors été moins importante ce qui a permis de réduire le poids de la dette dans le PIB.

En 2009, le gouvernement a suspendu l'application de certains éléments clés de la loi de manière à lui permettre de déclarer des déficits importants¹³. À l'origine, la suspension de ces articles devait permettre au gouvernement de « surmonter » la crise financière et la récession de 2008. Les déficits se sont toutefois accumulés bien au-delà du contexte économique de 2008. Le gouvernement a ainsi cumulé cinq déficits budgétaires majeurs depuis la suspension de ces articles. Conjugués avec une croissance économique plus faible, ces déficits ont accentué le rythme de croissance de la dette avec pour résultat une hausse du poids de la dette.

Les conséquences de la suspension de ces articles sont loin d'être marginales. En l'absence de mécanismes stricts de contrôle budgétaire, le gouvernement multiplie les déficits et n'atteint pratiquement jamais l'équilibre budgétaire. Année après année, le gouvernement doit alors emprunter pour financer ses dépenses courantes, ses autres besoins de financement et pour rembourser la dette qui vient à échéance. Le rythme de croissance de la dette du gouvernement du Québec n'est ainsi jamais ralenti, ce qui enclenche un important cercle vicieux. L'augmentation du coût de la dette accroît la pression budgétaire, ce qui limite la capacité du gouvernement à financer ses dépenses courantes et augmente le risque que le gouvernement se trouve en situation de déficit, avec les conséquences qui s'ensuivent. Pour cette raison, il serait dangereux de maintenir le cap en matière de déficits budgétaires.

Au demeurant, la pression sur la dette du gouvernement est appelée à s'accroître considérablement au cours des prochaines années. L'actuel *Plan québécois des infrastructures* prévoit 90 milliards d'investissements d'ici 2024, ce qui gonflera non seulement la dette du gouvernement mais également l'importance du poste amortissement. La pression exercée sur le budget sera par conséquent de plus en plus grande. Non seulement le service de la dette limitera l'espace budgétaire nécessaire au financement des missions du gouvernement, mais le poste d'amortissement, qui mesure la consommation courante des immobilisations du gouvernement, exercera également une pression considérable sur le budget. C'est pourquoi le retour à l'équilibre budgétaire est aujourd'hui un enjeu prioritaire pour le gouvernement.

¹³ À partir du 19 mars 2009, les articles 6, 7, 8, 10, 11, 12 et 13 de la *Loi sur l'équilibre budgétaire* ont cessé de s'appliquer. L'article 6, stipule que le gouvernement ne peut encourir de déficit budgétaire. L'article 8 permet au gouvernement des dépassements de moins d'un milliard de dollars s'ils sont résorbés dans l'année financière suivante. L'article 10 permet des dépassements de plus d'un milliard de dollars lorsqu'une des trois situations suivantes est rencontrée : *catastrophe ayant un impact majeur sur les revenus ou les dépenses, détérioration importante des conditions économiques, modification dans les programmes de transferts fédéraux qui réduirait de façon substantielle les paiements de transferts versés au gouvernement*. Les articles 11 à 13 édictent les règles qui encadrent et obligent le gouvernement à résorber les dépassements encourus en vertu de l'article 10 au cours d'une période maximale de cinq années.

CONCLUSION ET RECOMMANDATIONS

Cette analyse souligne un certain nombre d'éléments déterminants au sujet de la dette du gouvernement du Québec.

L'analyse montre tout d'abord que la dette du gouvernement du Québec est plus élevée que celle de toutes les autres provinces au Canada, et ce peu importe l'angle sous lequel on regarde la question. Autrement dit, le problème de l'endettement du gouvernement du Québec ne se règle pas autour d'une question de définitions.

Lorsqu'on compare la dette du Québec à celle de 31 pays membres de l'OCDE, on constate que seuls 9 pays affichent une dette plus importante. Sur ces 9 pays, on retrouve la Grèce, l'Italie, le Portugal, l'Espagne et le Japon, des pays qui font face à d'importants problèmes économiques. L'analyse montre par ailleurs que les pays où l'intervention de l'État est plus importante et avec lesquels on aime comparer le Québec (Finlande, Danemark, Suède, Norvège) affichent une dette publique nettement inférieure à celle du Québec.

L'analyse révèle également que le service de la dette réduit considérablement la marge de manœuvre budgétaire du gouvernement. Étant donné l'importance de sa dette, le gouvernement du Québec consacre chaque année une somme considérable en paiement d'intérêts, ce qui empiète sur l'espace budgétaire qui devrait normalement servir au financement de ses missions.

Au demeurant, l'analyse révèle que ce n'est pas tant l'ampleur de la dette qui est en jeu, même s'il faut s'en inquiéter, mais bien le contexte dans lequel la dette est contractée. Depuis le début des années 70, le gouvernement du Québec multiplie les déficits budgétaires, ce qui entraîne une persistance non désirée de la dette et enclenche un cercle vicieux particulièrement nocif pour les finances publiques. Sur une longue période, la récurrence des déficits budgétaires transforme progressivement la « bonne dette » du gouvernement – celle contractée pour financer ses investissements – en dette de consommation.

Pour cette raison, l'atteinte de l'équilibre budgétaire doit être un enjeu prioritaire pour le gouvernement du Québec. Surtout qu'au cours des prochaines années, le gouvernement du Québec prévoit investir 90 milliards de dollars dans les infrastructures de la province, des investissements qui seront en grande partie financés par la dette. En plus d'accélérer le rythme de croissance de l'endettement du gouvernement, ces investissements augmenteront considérablement la charge budgétaire d'amortissement et le service de la dette. La pression sur les finances publiques ne cessera donc de s'accroître et l'atteinte de l'équilibre budgétaire sera toujours plus difficile. Le gouvernement du Québec doit donc dès maintenant s'assurer de mettre en place une stratégie efficace et réfléchie qui lui permettra de maintenir l'équilibre budgétaire sur plusieurs années. Il doit donc fixer des objectifs clairs en matière d'équilibre budgétaire et surtout, les respecter.

À cet égard, on doit savoir que le gouvernement dispose déjà d'un mécanisme de contrôle budgétaire efficace: la *Loi sur l'équilibre budgétaire*. Au cours de la brève période où elle a été pleinement en

vigueur, la loi a forcé le gouvernement à limiter l'ampleur de ses déficits et lui a même permis de dégager un certain nombre de surplus. Résultat : le poids de la dette a diminué de manière continue au cours de cette période, une première en plus de trente ans. Malheureusement, le gouvernement a suspendu en 2009 l'application des articles de la loi qui l'empêchaient de réaliser des déficits budgétaires. Résultat : tous les indicateurs de la dette sont repartis à la hausse dès que le gouvernement a mis de côté ce mécanisme de contrôle budgétaire.

Pour éviter que le problème d'endettement du gouvernement du Québec ne s'accroisse davantage au cours des prochaines années, le gouvernement doit dès maintenant remettre en application la *Loi sur l'équilibre budgétaire*. Et pour éviter que les efforts de réduction de la dette ne soient à nouveau anéantis, certaines modifications devraient y être apportées.

La loi devrait d'une part être plus stricte dans son application en interdisant le recours aux déficits budgétaires, à moins que l'économie ne se trouve dans l'une des trois situations énoncées par la loi :

- *Catastrophe ayant un impact majeur sur les revenus ou les dépenses*
- *Détérioration importante des conditions économiques*
- *Modification dans les programmes de transferts fédéraux qui réduirait de façon substantielle les paiements de transferts versés au gouvernement.*

Autrement dit, la loi ne devrait plus permettre systématiquement au gouvernement de réaliser des déficits budgétaires même s'ils sont inférieurs à un milliard de dollars. Ce faisant, le gouvernement pourra constituer une réserve budgétaire qui ne sera utilisée que pour absorber les déficits encourus lors de perturbations économiques ou encore lorsque les revenus réels du gouvernement sont inférieurs à ses prévisions.

En contrepartie, la loi devrait donner plus de flexibilité au gouvernement pour absorber les déficits encourus lorsqu'une des trois situations ci-haut mentionnées est rencontrée. Rappelons que selon les termes actuels de la loi, le gouvernement doit rembourser ces déficits dans une période maximale de 5 ans. Le gouvernement doit donc faire preuve d'une rigueur budgétaire exceptionnelle en sortie de crise alors que le contexte budgétaire ne s'y prête généralement pas. Au demeurant, la dette contractée pour absorber ces déficits budgétaires est justifiée par le contexte économique de sorte qu'il n'y a pas lieu de forcer son remboursement aussi rapidement. En accordant ainsi plus de flexibilité au gouvernement, on évitera que la loi ne soit à nouveau suspendue. À cet égard, le gouvernement ne devrait plus pouvoir suspendre en partie ou en totalité la *Loi sur l'équilibre budgétaire* sans obtenir l'appui d'un large consensus, par exemple en obtenant les deux tiers des voix à l'*Assemblée nationale*.

En terminant, il apparaît utile de préciser qu'on ne doit pas confondre la rigueur budgétaire qui sous-tend l'atteinte de l'équilibre budgétaire avec l'austérité budgétaire, qui implique des coupes drastiques dans les dépenses du gouvernement. Rappelons qu'entre 1998 et 2008, au moment où le gouvernement atteignait l'équilibre budgétaire en vertu de la loi, des programmes importants tels que les CPE ont été mis de l'avant et d'autres ont été bonifiés.

ANNEXES

COMMENT LE GOUVERNEMENT EMPRUNTE-T-IL SUR LES MARCHÉS FINANCIERS?

La grande majorité de la dette du gouvernement du Québec est contractée par l'émission d'obligations¹⁴. Tel que le montre le tableau A1, plus de 90 % de la dette du gouvernement en 2013-2014 a été contractée sous cette forme. Étant donné le volume des émissions, ces obligations sont transigées par des intermédiaires financiers. Les particuliers détiennent ainsi une partie de ces obligations par l'entremise des différents produits d'épargne qu'ils contractent. Les particuliers détiennent également 4,6 % de l'endettement du gouvernement par l'entremise des produits d'épargne qu'ils contractent par l'entremise d'*Épargne placement Québec*. La balance de la dette du gouvernement est répartie entre des emprunts temporaires (1,9 %) et des bons du Trésor (1,7 %). L'utilisation des autres instruments financiers est marginale.

TABLEAU A1
LA DETTE DU QUÉBEC CONTRACTÉE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS SELON
L'INSTRUMENT FINANCIER, 2013-2014

	En pourcentages
Emprunts temporaires	1,9 %
Bons du Trésor	1,7 %
Produits d'épargne	4,6 %
Obligations et billets	90,4 %
Papiers commerciaux	1,3 %
Emprunts hypothécaires	0,0 %
Autres produits financiers	0,0 %
Total en dollars canadiens avant contrats d'échange de devises	100 %

Source : Ministère des Finances du Québec (2014). *Comptes publics 2013-2014 – volume 1*. Calculs des auteurs.

¹⁴ Rappelons qu'une obligation est un titre émis par le gouvernement pour lequel il s'engage à verser périodiquement un intérêt à son détenteur et à rembourser la valeur de l'obligation lorsqu'elle arrive à échéance.

LE RÔLE DE LA COTE DE CRÉDIT

Au cours des dernières années, les observateurs ont été nombreux à brandir l'épouvantail d'une décote, notamment en 2013 lorsque l'agence *Fitch* a mis la cote du Québec sous surveillance en lui attribuant une perspective négative. À la lecture de ces analyses, on pourrait croire qu'une épée de Damoclès pend au-dessus du gouvernement du Québec. Est-ce le cas?

Pour comprendre les enjeux sous-jacents à une décote, on doit d'abord comprendre en quoi consiste la cote du Québec. À la demande du gouvernement, des agences de notation ont pour mandat de déterminer la solvabilité du gouvernement, c'est-à-dire d'évaluer le risque que le gouvernement soit dans l'incapacité d'honorer le paiement de sa dette, en intérêts et en capital. Par la suite, cette cote permet aux investisseurs d'évaluer les risques lorsqu'ils transigent avec le gouvernement. L'enjeu est donc considérable puisque la cote détermine l'intérêt qui doit être versé sur les emprunts. Plus la cote est faible, plus les risques sont élevés et plus l'intérêt à payer pour pouvoir emprunter est élevé, et inversement.

En 2014, les trois principales agences de notation évaluaient la capacité du gouvernement québécois à honorer sa dette d'élévée (*DBRS*, *Standard & Poor's*) à très élevée (*Moody's*). Quoique satisfaisante, cette cote place néanmoins le Québec en peloton de queue avec les provinces de l'Atlantique (Tableau 6). Autrement dit, la cote du Québec fait en sorte que le gouvernement doit normalement déboursier davantage que la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan et l'Ontario pour financer ses emprunts sur les marchés financiers.

On doit également savoir que les agences attribuent une perspective à la cote de manière à considérer la tendance qu'on devrait observer dans l'évolution de la cote de crédit. Quatre des cinq agences qui accordent une cote au Québec évaluent cette perspective à stable (*Moody's*, *Standard & Poor's*, *DBRS*, *Japan Credit Rating Agency*). Seule l'agence *Fitch* attribue une perspective négative depuis 2013 suite au report de l'équilibre budgétaire.

Notons que l'adoption de la *Loi sur l'élimination du déficit et l'équilibre budgétaire* en 1996 a permis au gouvernement du Québec d'éviter une probable décote. Depuis, le gouvernement du Québec n'a pas enregistré de décote. L'agence *Moody's* a fait passer la cote du Québec de A2 à A1 entre 2000 et 2001 puis de A1 à Aa2 entre 2005-2006, alors que l'agence *DBRS* a rehaussé la cote du Québec de A à A (haut) entre 2005-2006. La cote accordée par l'agence *Standard & Poor's* est stable depuis le début des années 2000.

Maintenant, si on revient à la question initiale, on comprend que l'enjeu de la décote est suffisamment important pour s'en inquiéter, puisqu'elle aurait une incidence directe sur le coût des nouveaux emprunts et sur le coût du refinancement de la dette du gouvernement. Dans l'éventualité d'une décote, le poids du service de la dette serait appelé à croître avec les conséquences qu'on connaît. Si les perspectives de la plupart des agences sont aujourd'hui stables, il demeure important que le gouvernement instaure et maintienne une rigueur budgétaire pour éviter d'être confronté aux effets d'une décote.

TABLEAU A4**COTES DE CRÉDIT DES PROVINCES CANADIENNES EN 2014**

Cote de crédit	Moody's	Standard & Poor's (S&P)	DBRS
Capacité extrêmement élevée de payer	Aaa ALB CB	AA ALB CB SAS	AAA ALB
Capacité très élevée de payer	Aa1 SAS MAN	AA+	AAA (haut) CB
	Aa2 QC ONT NB NE IPE TNL	AA MAN	AA SAS
	Aa3	AA- ONT	AA (bas) ONT
Capacité élevée de payer	A1	A+ QC NB NE TNL	A (haut) QC MAN NB NE
	A2	A IPE	A TNL
	A3	A-	A (bas) IPE
Capacité adéquate de payer	Baa1	BBB+	BBB (haut)
	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB (bas)
Capacité incertaine de payer	Ba1	BB+	BB (haut)
	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB (bas)
Capacité très incertaine de payer	B1	B+	B (haut)
	B2	B	B
	B3	B-	B (bas)

Source : Ministère des Finances du Québec (2014). Le point sur la situation économique et financière du Québec – Automne 2014.

Notons en terminant que la cote du Québec demeure largement supérieure à celle de pays tels que l'Italie (S&P BBB-), l'Espagne (S&P BBB), le Portugal (S&P BB) ou la Grèce (S&P B), qui ont été aux prises avec d'importants problèmes économiques.

DOIT-ON CONSIDÉRER LE PASSIF DES RÉGIMES DE RETRAITE COMME UNE DETTE ?

Pour plusieurs commentateurs, le passif au titre des régimes de retraite n'est pas une dette « au sens strict » mais plutôt une simple écriture comptable qui considère des prévisions de dépenses futures du gouvernement.

Si le passif au titre des régimes de retraite des employés de l'État n'est effectivement pas une dette « au sens strict », c'est-à-dire une dette contractée sur les marchés financiers, il s'agit néanmoins d'un engagement réel et tangible du gouvernement. Rappelons qu'à la constitution des régimes en 1973, le gouvernement a choisi de gérer à l'interne ses contributions aux régimes de retraite de ses employés. Plutôt que de verser ses cotisations dans une caisse de retraite, le gouvernement a utilisé les montants dégagés pour réduire ses besoins annuels de financement et ainsi réduire le recours à l'endettement sur les marchés financiers. Ce faisant, le gouvernement a réduit le rythme de croissance de sa dette directe consolidée. En contrepartie, il a contracté une dette à l'égard des régimes de retraite de ses employés.

On doit ici comprendre que le traitement des régimes de retraite dans les états financiers du gouvernement respecte le principe de la comptabilité d'exercice. Le gouvernement constate la dépense au titre des prestations lors de l'année budgétaire courante et non lorsqu'il effectue le paiement de cette prestation. Comme chaque année de service d'un employé de l'État lui donne droit à des prestations de retraite, le gouvernement détermine la dépense budgétaire par le coût actualisé des prestations acquises au cours de l'année courante. Le coût de ces prestations acquises s'accumule année après année dans le passif au titre des régimes de retraite. Et puisque le gouvernement a choisi de gérer les régimes de retraite à l'interne, c'est-à-dire de ne pas déposer ses cotisations dans une caisse de retraite qui porterait normalement intérêt, le gouvernement comptabilise une charge d'intérêt au titre des régimes de retraite qui s'ajoute au passif des régimes de retraite. Cette charge d'intérêt est considérée dans le budget du gouvernement, sous le poste service de la dette.

Notez que si le coût des prestations acquises et l'intérêt au titre des régimes de retraite sont comptabilisés chaque année dans le budget du gouvernement, c'est le versement des prestations de retraite qui implique un véritable besoin de financement pour le gouvernement.

LE FARR : UNE STRATÉGIE POUR CONTREBALANCER LES DÉCISIONS PASSÉES

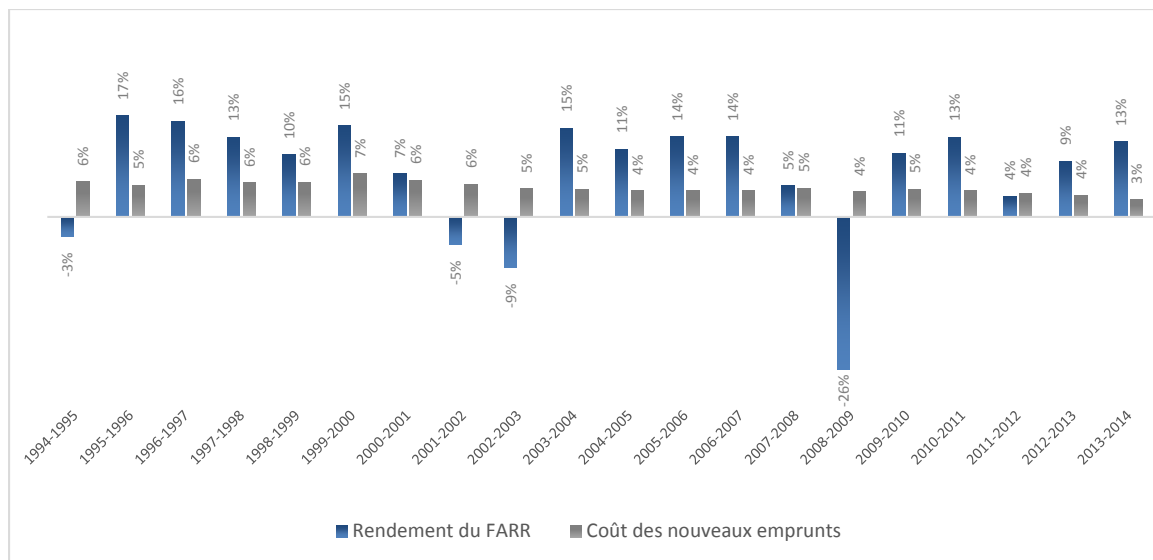
Le gouvernement a créé le FARR (*Fonds d'amortissement des régimes de retraite*) en 1993 afin de réduire le passif au titre des régimes de retraite¹⁵.

La stratégie du FARR est simple. Le gouvernement emprunte sur les marchés financiers pour y effectuer des dépôts et mise sur le fait que le gestionnaire du FARR, la Caisse de dépôt et de placement, obtient des rendements de placement supérieurs au coût des emprunts. Ainsi, tout au long de la capitalisation du FARR, la dette directe consolidée augmente des sommes qui y sont déposées. Notons que la fréquence et le montant des dépôts fluctuent selon les conditions des marchés (coût d'emprunt, réceptivité des marchés, etc.).

Depuis sa création en 1993, les dépôts au FARR se chiffrent à 30,3 milliards de dollars. En considérant l'écart entre le coût des emprunts et le rendement du FARR depuis sa création (Graphique A1), on peut vraisemblablement affirmer que la stratégie du FARR est bénéfique. Depuis sa création en 1993, le rendement général du FARR est demeuré nettement supérieur au coût des emprunts afférents. Seules cinq années ont été marquées par des rendements inférieurs au coût des emprunts.

GRAPHIQUE A1

RENDEMENT DU FARR ET COÛT DES EMPRUNTS AFFÉRENTS AUX DÉPÔTS



Source : Ministère des Finances du Québec (2014). Le point sur la situation économique et financière du Québec – Automne 2014.

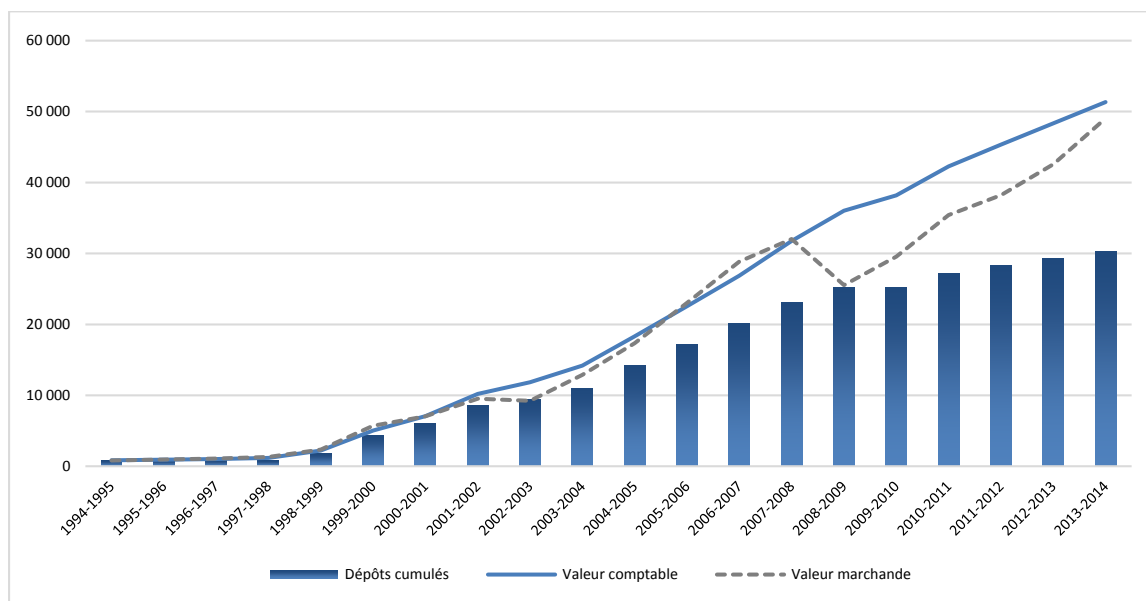
Si la stratégie du FARR est éprouvée, elle comporte néanmoins certains risques. Tel que le montre le graphique A2, les rendements de placement ont fortement contribué à la capitalisation du FARR au cours d'une bonne partie des années 2000. Puis, la valeur marchande du FARR s'est subitement effondrée avec la crise financière de 2008. À ce moment, la valeur marchande du FARR était

¹⁵ Le FARR vise tous les régimes de retraite dont le versement des prestations est actuellement assuré par le fonds général du fonds consolidé de revenu. Certains régimes, comme le RRUQ, disposent de fonds particuliers pour couvrir leurs engagements.

pratiquement identique à la valeur des sommes déposées depuis sa création en 1993. Dans la mesure où la valeur du FARR ne considère pas les intérêts payés sur les emprunts contractés pour financer les dépôts, c'est donc dire que le coût de la stratégie du FARR était alors supérieur à son rendement. Les rendements perçus au cours des années suivantes ont toutefois rapidement corrigé la situation. En 2013-2014, le FARR était composé à 38 % de revenus de placement.

GRAPHIQUE A2

LES SOMMES DÉPOSÉES ET LA VALEUR DU FARR



Source : Ministère des Finances du Québec (2014). Le point sur la situation économique et financière du Québec – Automne 2014.

Pour le moment, l'objectif du FARR est d'atteindre une capitalisation de 70 % du passif au titre des régimes de retraite d'ici 2020. En 2013-2014, le FARR couvrait 59 % du passif au titre des régimes de retraite.

	En millions \$
<i>Dettes directes consolidées</i>	174 085
<i>Plus passif net au titre des régimes de retraite et autres avantages</i>	28 672
<i>Passif au titre des régimes de retraite</i>	84 107
<i>Moins : FARR</i>	51 333
<i>Plus : Passif net au titre des avantages sociaux futurs</i>	135
<i>Moins : Fonds particuliers des régimes de retraite</i>	4 237
<i>Moins : Fonds des générations</i>	5 659
<i>Dettes brutes</i>	197 098

Source : Ministère des Finances du Québec (2014). Comptes publics 2013-2014 – Volume I. Calculs des auteurs.

LE FONDS DES GÉNÉRATIONS

Institué en 2006, le Fonds des générations est une réserve de liquidités dont l'utilisation est réservée exclusivement à un éventuel remboursement de la dette du Québec. En 2013-2014, le fonds était évalué à 5 659 millions de dollars.

Plutôt que d'allouer directement des sommes au remboursement de la dette et que l'effet soit marginal, le gouvernement s'appuie sur une stratégie similaire à celle du FARR, et mise sur le rendement obtenu par la Caisse de dépôt et de placement pour augmenter la capitalisation du Fonds. Puisque le rendement obtenu sur les placements du Fonds des générations est supérieur aux économies de coût qu'engendrerait un remboursement de la dette, cette stratégie de long terme permet de réduire plus rapidement la dette brute du gouvernement que si le gouvernement utilisait ces sommes pour réduire sa dette directe consolidée¹⁶.

Les versements au Fonds des générations sont prévus par la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations*. À la création du Fonds, les revenus dédiés étaient les suivants :

- les redevances hydrauliques versées par Hydro-Québec et par les producteurs privés d'hydroélectricité;
- les redevances sur l'eau captée;
- la vente d'actifs, les dons (legs) et autres contributions reçues par le Ministère des Finances;
- les biens non réclamés administrés par le Ministère du Revenu;
- les revenus de placement des sommes allouées au Fonds.

Lors du budget de novembre 2012, le gouvernement a élargi les sources de revenus dédiés au Fonds en incluant :

- les revenus de l'indexation du prix de l'électricité patrimoniale dès 2014;
- tous les revenus miniers dès 2015-2016;
- les économies de la fermeture de la centrale nucléaire Gentilly-II dès 2017-2018;
- 100 millions de dollars par année dès 2014-2015 découlant de la hausse de la taxe spécifique sur les boissons alcooliques;
- une bonification supplémentaire estimée à 400 millions de dollars annuellement dès 2016-2017.

¹⁶ Rappelons ici que la dette brute considère tous les engagements du gouvernement, desquels il déduit le Fonds des générations. Par conséquent, même si les sommes accumulées dans le Fonds des générations ne servent pas au remboursement immédiat de la dette du gouvernement, son effet est perceptible sur la dette brute.