

**Réduire les impôts ? Temporairement**  
**Réduire la dette ? Plus doucement**  
**Grossir le Fonds des générations ? Risqué**

Mémoire soumis au ministère des Finances du Québec  
dans le cadre des consultations prébudgétaires 2023-2024

Pierre Fortin  
Professeur émérite  
École des sciences de la gestion  
Université du Québec à Montréal  
[fortin.pierre@uqam.ca](mailto:fortin.pierre@uqam.ca)

13 février 2023

## Sommaire

Première question : Quelle serait la meilleure façon de réduire l'impôt sur le revenu des particuliers, afin de maximiser les effets sur l'économie du Québec ?

- a) L'effet multiplicateur d'un allégement fiscal sur l'économie est positif à court terme, mais faible ou nul à long terme
- b) Réduire les impôts de façon permanente quand la pression de la demande de services publics est explosive n'aurait pas de sens
- c) Une réduction de l'impôt sur le revenu des particuliers peut encourager le travail de diverses manières, mais son effet à long terme sur la croissance économique reste passablement incertain
- d) Un redosage de la fiscalité en faveur des taxes à la consommation se justifie surtout parce que le vieillissement de la population érode moins leur assiette que celui de l'impôt sur le revenu des particuliers

Deuxième question : En matière de réduction de la dette, quel objectif le gouvernement devrait-il se donner à long terme ?

- a) Le ministre des Finances du Québec a récemment confirmé qu'il allait continuer à réduire le poids de la dette du Québec dans le PIB en se basant sur le concept de dette nette
- b) Le poids du service de la dette dans le PIB, principale mesure de la viabilité financière d'un gouvernement, est trois fois moins important aujourd'hui qu'il y a 30 ans au Québec grâce au contrôle exercé par le gouvernement sur sa dette et à la chute dramatique des taux d'intérêt mondiaux
- c) Si on veut continuer à réduire le poids de la dette du Québec, il faudra d'abord établir le bon chiffre pour le service de la dette nette, reconnaître honnêtement le chemin parcouru, et y aller plus doucement, en revenant par exemple à la règle du déficit zéro instaurée en 1996

d) Le poids de la dette nette ne doit pas être réduit à tout prix, mais doit plutôt être géré de manière à permettre aux investissements publics de réaliser pleinement le Plan décennal des infrastructures du Québec

e) Les investissements publics sont souvent hautement rentables et, parce qu'ils durent longtemps, ils n'aggravent pas l'iniquité intergénérationnelle ; chaque investissement doit cependant être rigoureusement soumis à l'analyse de ses avantages et de ses coûts

f) Résumé : des choix dirimants sont à faire entre réduction de la dette, impôts plus élevés et dépenses courantes et en capital plus faibles

Troisième question : Quelle serait la taille optimale du Fonds des générations ?

a) Le Fonds des générations est une innovation dont le gouvernement du Québec a tiré un avantage politique et un avantage financier, mais qui comporte aussi un risque politique et un risque financier

b) Le retour proposé à la règle du déficit zéro signifie qu'il n'y aurait plus de surplus budgétaire à déposer au Fonds des générations, mais le gouvernement pourrait à sa discrétion y faire des versements, qui seraient alors intégralement financés par des emprunts

c) En fin de compte, le critère de détermination de la taille optimale du Fonds des générations n'est rien d'autre que le jugement politique éclairé du ministre des Finances

En janvier dernier, dans le cadre des consultations préparatoires au Budget 2023-2024, le ministre des Finances a aimablement invité les économistes universitaires à donner leur avis sur les trois questions suivantes :

1 Quelle serait la meilleure façon de réduire l'impôt sur le revenu des particuliers, afin de maximiser les effets sur l'économie du Québec?

2 En matière de réduction de la dette, quel objectif le gouvernement devrait-il se donner à long terme?

3 Quelle serait la taille optimale du Fonds des générations?

Le présent mémoire constitue ma réponse à ces trois questions.

### **1 Quelle serait la meilleure façon de réduire l'impôt sur le revenu des particuliers, afin de maximiser les effets sur l'économie du Québec ?**

La formulation de cette question donne à croire qu'une réduction de l'impôt sur le revenu des particuliers (IRP) est envisagée. Ma réponse va donc examiner principalement la pertinence de réduire l'IRP, compte tenu des effets à court et à long terme d'une telle mesure sur l'économie, comme les a identifiés la littérature de recherche.

*a) L'effet multiplicateur d'un allègement fiscal sur l'économie est positif à court terme, mais faible ou nul à long terme*

La recherche contemporaine a généralement trouvé que l'effet multiplicateur d'une réduction de l'IRP sur le PIB est positif et important à court terme, mais difficile à estimer avec précision. Plusieurs études ont trouvé des effets multiplicateurs allant de 1,0 à 2,5, ce qui signifie qu'une réduction d'impôt équivalant à 1 % du PIB entraînerait une augmentation du PIB de 1 % à 2,5 %, généralement étalée sur deux ans.

Dans une petite économie ouverte aux fuites par l'importation comme celle du Québec, l'effet multiplicateur se situerait un cran plus bas, peut-être entre 0,6 et 1,5. Naturellement, l'effet sur le PIB serait plus proche de 0,6 lorsque l'économie utilise déjà pleinement ses ressources productives, par exemple lorsque le taux de chômage est de 4 %, et plus proche de 1,5 lorsque le

potentiel économique est nettement sous-utilisé, par exemple avec un taux de chômage de 7 % ou plus.

Il faut reconnaître ici qu'au bout d'un certain temps, la hausse du PIB induite par la réduction de l'IRP procure au gouvernement un retour fiscal qui atténue l'impact négatif sur le solde budgétaire qui vient au départ avec la baisse d'impôt. Mais la recherche arbitrée (par opposition aux écrits idéologiques) est unanime à conclure que ce retour fiscal positif n'efface qu'une modeste partie de cet effet initial négatif sur le solde.

Bref, il est bien établi que toute réduction de l'IRP entraîne un effet négatif sur le solde budgétaire gouvernemental<sup>1</sup> à court terme, que ce soit sous forme de hausse du déficit ou de baisse du surplus. Malheureusement, une baisse du solde budgétaire constitue en elle-même une diminution de l'épargne nationale, qui est le fer de lance de l'investissement et de la croissance économique. Il y a un effet d'éviction (de *crowding out*) de l'investissement et un impact négatif sur le PIB, lequel est d'autant plus important que l'économie opère près de son plein potentiel, comme lorsque le taux de chômage est à son plus bas. L'effet multiplicateur de la baisse d'impôt sur le PIB, qui est initialement positif et important, s'amenuise donc progressivement avec le passage du temps et peut même finir par s'annuler complètement à long terme.

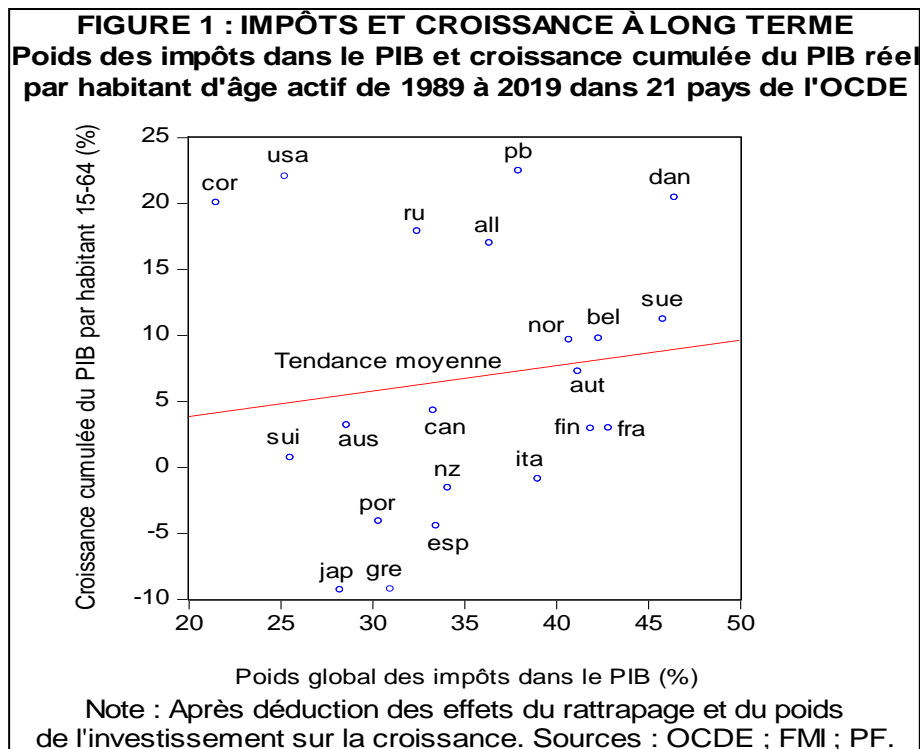
En juin dernier, dans son témoignage devant le Congrès américain, le codirecteur du Urban-Brookings Tax Policy Center de Washington, William Gale, a d'ailleurs résumé comme suit l'état des connaissances au sujet de l'impact à long terme des baisses d'impôt sur le PIB : « Une avalanche de preuves couvrant des décennies de recherche indique qu'en général les baisses d'impôt n'ont eu que des effets minuscules sur la croissance économique. » (Ma traduction et mon souligné.)

La preuve disponible qui compare les effets des différents niveaux de taxation des pays membres de l'OCDE sur leur croissance économique à long terme est abondante. Pour les fins du présent mémoire, j'ai mis en relation statistique la croissance cumulée du PIB réel par habitant d'âge actif

---

<sup>1</sup> L'expression « solde budgétaire » désigne ici et dans tout le reste du présent mémoire le vrai solde budgétaire, soit celui qui est réalisé avant les versements au Fonds des générations et l'utilisation de la réserve de stabilisation, et non du concept hétérodoxe de « solde budgétaire au sens de la Loi sur l'équilibre budgétaire après utilisation de la réserve de stabilisation » issu de la créativité comptable du ministère des Finances.

de 1989 à 2019 de 21 grands pays avancés de l'OCDE avec trois facteurs explicatifs typiques : le poids moyen de leur investissement en équipement productif, un effet de rattrapage pour les pays retardataires et le poids moyen des impôts. Le résultat obtenu<sup>2</sup> confirme le diagnostic de Gale : le poids moyen des impôts, qui a par exemple varié de 22 % du PIB en Corée du Sud à 46 % au Danemark au cours de la période, a eu un effet estimatif nul ou négligeable sur la croissance à long terme du PIB. La figure 1 montre même qu'au cours de ces 30 années, une fois pris en compte les effets concomitants du rattrapage et du poids de l'investissement, la croissance cumulée du PIB réel par habitant d'âge actif a en moyenne été plus élevée quand le pays était plus taxé. Ce lien positif, illustré par la ligne rouge sur la figure, n'a cependant aucune valeur statistique. On ne peut rejeter l'hypothèse que l'effet de la pression fiscale sur la croissance est nul ou négligeable.



<sup>2</sup> Voir la feuille 2 du fichier Excel qui accompagne le présent mémoire. Disponible aussi sur demande auprès de l'auteur ([fortin.pierre@uqam.ca](mailto:fortin.pierre@uqam.ca)). Lorsque la taille démographique des pays est ajoutée à la liste des variables explicatives, son effet estimé est statistiquement nul. Les 21 pays étudiés sont tous des pays membres de l'OCDE de plus de 3 millions d'habitants dont les économies sont jugées « avancées » par le FMI. Israël, la Tchéquie et la Slovaquie sont exclus de la liste des pays en raison de la non-disponibilité des données de 1989. L'Irlande est aussi exclue, en raison de la distorsion majeure de son PIB due à son statut de paradis fiscal.

Deux conclusions s'ensuivent des observations qui précèdent. Premièrement, il est peu probable qu'alléger le fardeau fiscal global dans le but explicite d'en tirer une accélération significative de la croissance économique à long terme soit couronné de succès. Deuxièmement, il est acquis qu'une réduction des impôts à court terme peut soutenir effectivement l'activité économique et l'emploi, notamment lors d'une récession ou d'une reprise trop lente, mais il est préférable que l'allègement fiscal envisagé soit temporaire plutôt que permanent.

*b) Réduire les impôts de façon permanente quand la pression de la demande de services publics est explosive n'aurait pas de sens*

La raison pour laquelle toute baisse des impôts du Québec aujourd'hui doit être temporaire (ou compensée ultérieurement par une hausse d'impôts de quelque autre forme) est que, dans les années à venir, la demande de services publics au Québec est promise à une expansion considérable, laquelle va exiger un important accroissement de son financement. Réduire les impôts de façon permanente dans un tel contexte n'aurait pas de sens.

On entend souvent dire qu'une réduction permanente de l'IRP s'impose « parce que les contribuables québécois sont les plus taxés en Amérique du Nord ». Cette justification est un pur sophisme. Elle néglige de tenir compte que les impôts, taxes et tarifs que nous payons n'existent pas dans le vide. Ils servent ultimement à financer nos services publics, qui sont plus abondants au Québec qu'ailleurs en Amérique du Nord parce que nous l'avons voulu ainsi.

Il faut en effet bien comprendre que la pression de la demande de services publics est présentement ni plus ni moins qu'explosive. De grands secteurs comme la santé, l'éducation et la justice souffrent d'une grave pénurie de personnel. Le réseau routier est crevassé, les ponts tombent, plus de la moitié des écoles sont jugées en mauvais ou très mauvais état par les ingénieurs, les personnes accusées au criminel sont renvoyées chez elles parce que les délais des cours sont trop longs. La transition énergétique accuse un retard majeur. Les maisons des aînés, qui remplacent les CHSLD, doivent être multipliées et coûtent deux fois plus cher que prévu. Le développement des soins à domicile est insuffisant. Il manque des dizaines de milliers de places

dans les services de garde. Pour comble, avec le passage à la retraite des baby-boomers nés entre 1945 et 1965 et l'allongement de l'espérance de vie au-delà de 85 ans, le nombre de personnes de 65 ans ou plus, auxquelles sont consacrées la moitié des dépenses de santé, va augmenter de 35 % au cours des 15 prochaines années selon le scénario démographique de référence de l'Institut de la statistique du Québec. Le vent des services publics est de face et il va continuer à souffler très fort pendant longtemps.

Il ne faut donc pas être surpris que les chercheurs de la Chaire en fiscalité et en finances publiques de l'Université de Sherbrooke aient estimé en juin 2021 que, si la tendance allait se maintenir, les dépenses du gouvernement croîtraient plus vite que ses revenus d'ici 2036 et qu'un déficit budgétaire de 15 milliards de dollars allait apparaître à cette date<sup>3</sup>. (Les chiffres ont pu évoluer depuis deux ans, mais leur ordre de grandeur n'a certainement pas changé.)

Le gouvernement aura trois moyens de faire face à cette situation. Il devra ou bien soumettre ses dépenses à une longue période d'austérité, ou bien laisser sa dette reprendre l'ascenseur, ou encore ajouter progressivement jusqu'à 15 milliards au fardeau fiscal. Une accélération importante des transferts fédéraux en santé, qui est réclamée avec insistance, permettrait d'alléger la facture, mais elle est pour le moins très incertaine.

Il faut en déduire que toute baisse d'impôt en faveur des contribuables des années 2023 à 2027 ne ferait qu'accroître les hausses d'impôt, les coupes de dépenses ou l'endettement qu'on devra ensuite faire subir aux contribuables de la décennie suivante. Ce serait un aller simple vers plus de chicane politique et plus d'iniquité intergénérationnelle. C'est pourquoi il apparaît indiqué d'éviter une telle baisse d'impôt à court terme, à moins qu'on comprenne qu'elle est de nature temporaire, tout comme lorsqu'on répond par un allègement fiscal à une détérioration passagère de la conjoncture économique.

*c) Une réduction de l'impôt sur le revenu des particuliers peut encourager le travail de diverses manières, mais son effet à long terme sur la croissance économique reste passablement incertain*

---

<sup>3</sup> Yves St-Maurice, Luc Godbout et Suzie St-Cerny (2021), « La soutenabilité budgétaire à long terme du Québec, » Cahier de recherche n° 2021-07, Chaire en fiscalité et en finances publiques, Université de Sherbrooke, juin 2021.



La question posée par le ministre des Finances demande aussi quelle forme de réduction de l'IRP pourrait en maximiser les effets sur l'économie. Je n'ai pas de compétence fine en matière d'interaction entre l'IRP et l'incitation au travail, mais la synthèse présentée par Luc Godbout et Suzie St-Cerny en novembre dernier a très bien clarifié les enjeux<sup>4</sup>. Leur calcul du taux effectif marginal d'imposition (TEMI) par catégorie de revenu montre que cette mesure est particulièrement élevée et susceptible de décourager le travail dans les catégories de revenu allant de 35 000 à 60 000 dollars. La combinaison des impôts sur le revenu, des cotisations sociales et des pertes de prestations peut produire des TEMI dépassant 80 % sur le travail à la marge dans certains cas. Les chercheurs enregistrent aussi le fait que les travailleurs à revenu élevé ou très élevé ne sont guère désincités au travail par des TEMI de 50 à 60 %. Une réduction de l'IRP pour eux n'a pratiquement aucun impact sur leur prestation de travail et sur la croissance économique<sup>5</sup>. Une autre publication de Godbout et St-Cerny a fait le point et proposé des changements à l'IRP dans le cas du travail à la retraite<sup>6</sup>.

Ces travaux permettent d'envisager toutes sortes de modifications à l'IRP qui pourraient encourager la croissance économique. La conclusion demeure cependant que le financement de réductions à l'IRP réduit le solde budgétaire et affaiblit à terme l'épargne nationale, l'investissement et la croissance, de sorte que l'effet net final sur l'économie est passablement incertain.

*d) Un redosage de la fiscalité en faveur des taxes à la consommation se justifie surtout parce que le vieillissement de la population érode moins leur assiette que celui de l'impôt sur le revenu des particuliers*

---

<sup>4</sup> Luc Godbout et Suzie St-Cerny, « Réduction de l'impôt sur le revenu des particuliers : pourquoi, quand, comment ? » Document de travail R2022-11, Chaire en fiscalité et en finances publiques, Université de Sherbrooke, novembre 2022.

<sup>5</sup> Conclusion conforme au résultat obtenu par Thomas Piketty, Emmanuel Saez et Stefanie Stantcheva, « Optimal Taxation of Top Labor Incomes: A Tale of Three Elasticities. » *American Economic Journal: Economic Policy* vol. 6, n° 1, février 2014, p. 230-271.

<sup>6</sup> Luc Godbout et Suzie St-Cerny, « Un regard éclairé sur le travail une fois à la retraite, » Document de travail R2022-07, Chaire en fiscalité et en finances publiques, Université de Sherbrooke, juillet 2022.

Une dernière question doit être soulevée, soit celle du dosage de la fiscalité entre l'impôt sur le revenu des particuliers (IRP) et les taxes à la consommation (TC). Ces dernières regroupent la TPS fédérale, la TVQ provinciale, et les taxes sur les carburants et autres. Le tableau 1 permet de constater qu'en 2021 les structures fiscales du Québec et du Canada hors Québec (tous niveaux de gouvernement compris) reposaient plus sur l'IRP et moins sur les TC que la moyenne des pays avancés. Prenant acte de cette situation en 2015, la Commission d'examen sur la fiscalité québécoise a proposé de remplacer une partie de l'IRP par des TC<sup>7</sup>.

**Tableau 1. Pourcentage de l'ensemble des recettes fiscales tirées de l'impôt sur le revenu des particuliers (IRP), des taxes à la consommation (TC) et des autres impôts en 2021 au Québec, au Canada hors Québec et dans les 25 grands pays avancés de l'OCDE**

Type de recettes fiscales	Québec	Canada hors Québec	25 pays avancés
Impôt sur le revenu des particuliers (IRP)	35	37	26
Taxes à la consommation (TC)	23	21	30
Autres impôts	42	42	44
Total	100	100	100

Sources : OCDE ; Chaire en fiscalité et en finances publiques.

Deux justifications de cette proposition sont possibles, l'une démographique, l'autre économique. La justification démographique est que le vieillissement de la population fait ralentir la croissance de l'assiette fiscale de l'IRP plus rapidement que celle des TC, parce que les recettes de l'IRP proviennent davantage de la population des principaux âges actifs tandis que celles des TC sont plus également réparties entre les catégories d'âge. Un groupe de chercheurs de la Chaire en fiscalité et en finances publiques de l'Université de Sherbrooke a rigoureusement démontré qu'en 2040 le vieillissement de la structure par âge de la population québécoise aura fait diminuer les recettes de l'impôt sur le revenu de 10 %, mais les taxes à la consommation de seulement 1 %, par rapport à 2019<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Commission d'examen sur la fiscalité québécoise, *Se tourner vers l'avenir du Québec. Rapport final*, 2015.

<sup>8</sup> Bertrand Achou, Yann Décarie, Luc Godbout, Pierre-Carl Michaud, Julien Navaux et Suzie St-Cerny, « Mitiger les impacts économiques du vieillissement sur la croissance et

Il s'ensuit que l'effet négatif du vieillissement de la population sur l'ensemble des recettes fiscales pourra être atténué d'autant plus que la structure fiscale s'appuiera plus sur les TC et moins sur l'IRP. En gros, les chercheurs ont trouvé que réduire l'IRP de 2 milliards de dollars en 2020 et hausser les TC du même montant en contrepartie réduirait de 60 millions en 2030 et de 220 millions (dollars de 2019) en 2060 le manque à gagner global subi par le trésor public provincial en raison du vieillissement.

La justification économique possible du redosage est que, si les effets de l'IRP et des TC sur le PIB sont négatifs, mais que ceux des TC sont moins dommageables que ceux de l'IRP, un déplacement de la fiscalité de l'IRP vers les TC sera bénéfique pour le PIB. Une extension de l'analyse qui a produit les résultats illustrés par la figure 1 et qui tient compte séparément de l'effet de chacun des trois types d'impôts indiqués au tableau 1 indique cependant qu'aucun d'entre eux n'a eu d'impact significatif sur la croissance cumulée du PIB réel par habitant de 1989 à 2019 dans 21 pays de l'OCDE étudiés<sup>9</sup>. En 2011, une étude de chercheurs européens portant elle aussi sur 21 pays de l'OCDE, mais de 1971 à 2004, a conclu, au contraire, qu'un déplacement des impôts sur le revenu des particuliers et des sociétés vers les taxes à la consommation et sur la propriété pouvait avoir un effet positif et significatif sur le PIB par habitant à long terme<sup>10</sup>. Cette étude est toutefois susceptible de souffrir de biais d'estimation statistique en raison de la haute fréquence (annuelle) des données utilisées, laquelle donne lieu à une forte interaction conjoncturelle et à la causalité multidirectionnelle entre le PIB, les dépenses publiques et la fiscalité<sup>11</sup>.

---

les recettes publiques : la piste du redosage fiscal, » Cahier de recherche 2021-02, février 2021.

<sup>9</sup> L'analyse technique qui sous-tend cette affirmation est une simple extension de celle qui a permis de produire les résultats illustrés par la figure 1. Aussi disponible sur demande auprès de l'auteur.

<sup>10</sup> J.M. Arnold, B. Brys, C. Heady, Å. Johansson, C. Schweltnus et L. Vartia, « Tax Policy for Economic Recovery and Growth, » *Economic Journal*, vol 121, n° 550, février 2011, p. F59-F80.

<sup>11</sup> Les biais qui entachent ce genre d'étude ont été vigoureusement stigmatisés par Christina et David Romer, « The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks, » *American Economic Review*, vol. 100, n° 3, juin 2010, p. 763-801.

Quoi qu'il en soit, même si la justification économique d'un redosage de la fiscalité québécoise de l'IRP vers les TC est incertaine, la justification démographique demeure, quant à elle. C'est au ministre des Finances de voir si l'importance du résultat financier espéré et la recevabilité politique de la conversion envisagée pourront légitimer la manœuvre.

## **2 En matière de réduction de la dette, quel objectif le gouvernement devrait-il se donner à long terme ?**

Au départ, il faut répéter que le poids de la dette dans l'économie (rapport dette/PIB) est un indicateur financier qu'il ne faut jamais perdre de vue, pour trois raisons. La première est que des déficits budgétaires qui entraînent le poids de la dette dans une ascension incontrôlée peuvent provoquer une grave crise financière, par atrophie du bassin d'investisseurs et hausse exorbitante du coût des emprunts. Le gouvernement se voit alors forcé d'imposer une douloureuse période d'austérité budgétaire et de chômage prolongé. On a vu ça en Europe après 2009, même dans de grands pays comme l'Italie et l'Espagne. La deuxième raison est que la désépargne publique que constituent les déficits budgétaires en ascension réduit les fonds disponibles localement pour financer l'investissement public et privé et accroît aussi la dépendance envers les capitaux extérieurs. La troisième raison est qu'un endettement public trop lourd limite la capacité du gouvernement d'intervenir pour stabiliser l'économie en période de récession ou de reprise trop lente.

*a) Le ministre des Finances du Québec a récemment confirmé qu'il allait continuer à réduire le poids de la dette du Québec dans le PIB en se basant sur le concept de dette nette*

Au Québec, la politique de contrôle de la dette a été fondée historiquement sur la Loi sur l'équilibre budgétaire de 1996 et la Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations de 2006, amendée en 2010. La première prévoyait que le solde budgétaire devait être nul (déficit zéro). La seconde allait plus loin en stipulant que ce solde devait désormais afficher un surplus bien spécifié par des revenus dédiés (une épargne publique), lequel devait être ensuite obligatoirement déposé dans un compte appelé

Fonds des générations afin de faire diminuer la dette brute<sup>12</sup> et la dette représentant les déficits cumulés, dite dette par cumul<sup>13</sup>. La Loi amendée de 2010 prévoit que la dette brute et la dette par cumul ne pourront excéder respectivement 45 % et 17 % du PIB en mars 2026. Ces cibles sont aujourd'hui pratiquement atteintes, puisqu'en mars 2023 la dette brute s'établissait à 41 % du PIB et la dette par cumul, à 19 %.

Le ministre des Finances a déjà annoncé en décembre dernier que le gouvernement continuerait dans l'avenir à réduire le poids de la dette et à verser annuellement des sommes importantes au Fonds des générations. Rejoignant la pratique de l'Ontario et de tous les organismes internationaux, il prévoit axer sa reddition de compte sur le concept de dette nette, laquelle soustrait de la vraie dette brute tous les actifs financiers, et non seulement l'actif du Fonds des générations. Il lui reste à préciser la cible de dette nette à poursuivre dans un horizon « de 10 ou 15 ans ». La mise à jour financière de décembre dernier prévoit qu'en mars 2023 la dette nette se chiffrera à 36 % du PIB au Québec. En Ontario, elle est actuellement projetée à 38 % du PIB de mars 2023 à mars 2025<sup>14</sup>.

*b) Le poids du service de la dette dans le PIB, principale mesure de la viabilité financière d'un gouvernement, est trois fois moins important aujourd'hui qu'il y a 30 ans au Québec grâce au contrôle exercé par le gouvernement sur sa dette et à la chute dramatique des taux d'intérêt mondiaux*

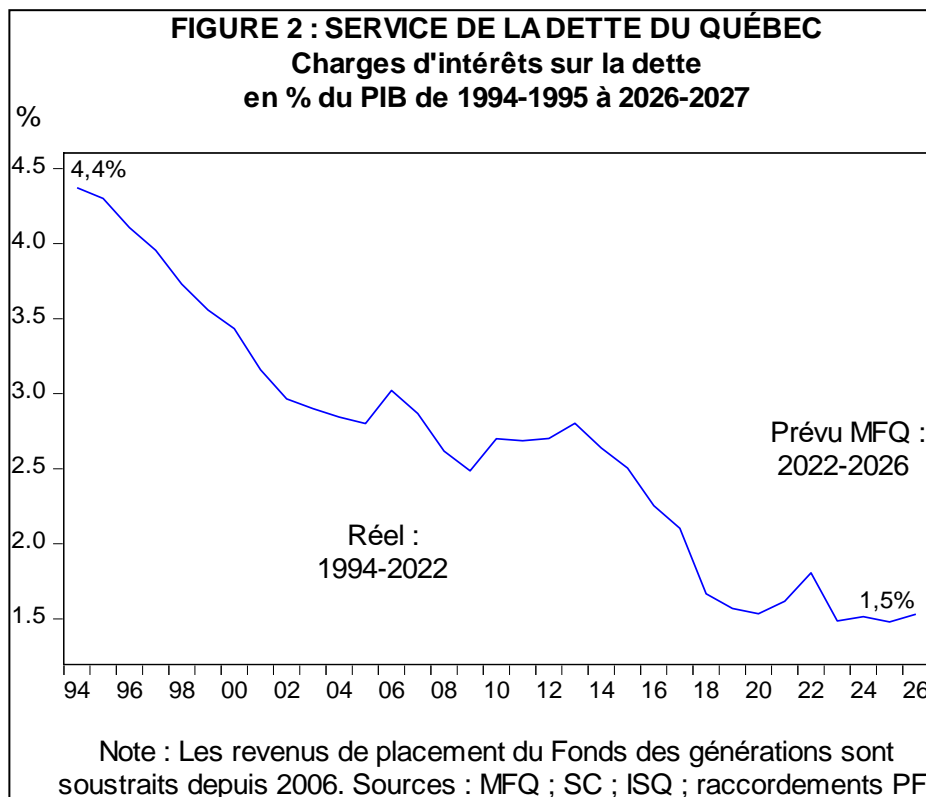
---

<sup>12</sup> Le concept de dette brute inscrit dans la Loi n'est pas la vraie dette brute, mais est un indicateur maison défini comme la différence entre la vraie dette brute et l'actif accumulé dans le Fonds des générations, soit une sorte de proto-dette nette.

<sup>13</sup> Dans le passé, le ministère des Finances a décrété que la dette par cumul était une « mauvaise dette » qui nourrissait l'iniquité intergénérationnelle. On supposait que les déficits budgétaires passés n'avaient servi qu'à financer la consommation publique des générations antérieures. Cette vision des choses est une exagération, puisque l'accumulation des déficits passés qui ont engendré la dette par cumul résultent notamment des dépenses en éducation et en santé, qui constituent pour une bonne part un investissement public dans le capital humain des nouvelles générations.

<sup>14</sup> On me pardonnera de négliger de faire référence au niveau de dette nette porté par la « moyenne des provinces ». La capacité d'emprunt d'une province est grandement dépendante de sa taille, de sa diversification industrielle et du poids de son industrie productrice d'hydrocarbures. Pour une économie comme celle du Québec, qui est de bonne taille, bien diversifiée et sans hydrocarbures, seule la comparaison avec l'Ontario a une valeur analytique acceptable.

La dette elle-même ne fait pas partie de l'équation budgétaire. En bout de piste, ce sont les charges d'intérêts qu'elle entraîne qui ont besoin d'être surveillées de près et empêchées d'exploser. En situation d'emballement du service de la dette dans le budget, un écart impossible se creuse entre les revenus budgétaires et les dépenses de portefeuilles et oblige l'État à décréter de fortes hausses d'impôt, des coupes de dépense drastiques, ou les deux, pour corriger la situation. La mesure ultime du succès ou de l'échec d'une politique de contrôle de la dette n'est donc pas l'évolution du rapport entre la dette et le PIB, mais plutôt celle du rapport entre le service de la dette et le PIB. Le poids de la dette lui-même demeure évidemment important pour l'analyse financière, puisque le poids du service de la dette est, par définition, égal au produit du poids de la dette et du taux d'intérêt moyen qu'elle commande.



Sur cette base, on peut dire que la politique québécoise de contrôle de la dette poursuivie depuis 30 a connu un franc succès. La figure 2 montre en effet que, selon les données utilisées par le MFQ et les comptes publics du Québec (que j'ai raccordés à travers les incessantes réformes comptables), le poids du service de la dette a chuté magistralement, passant de 4,4 % du PIB en 1994-1995 à 1,5 % selon la prévision pour 2023-2024 et après, soit au même niveau que sous le gouvernement Bourassa au milieu des années

1970<sup>15</sup>. Alors que la viabilité budgétaire du Québec soulevait de l'inquiétude en 1994, plus personne ne la met en doute aujourd'hui.

L'application des Lois de 1996 et de 2010 a joué, mais la chance a aussi aidé, puisque la réduction du poids des charges d'intérêts sur la dette qu'illustre la figure est grandement redevable à la chute dramatique des taux d'intérêt mondiaux depuis 30 ans. La plongée persistante des taux d'intérêt est généralement attribuée à la tendance chronique, et mondiale, de l'investissement à s'affaiblir et de l'épargne à s'amplifier, ainsi qu'à une recherche de sécurité financière plus intense qu'autrefois de la part des investisseurs. Peu d'analystes pensent que cette tendance est en voie de s'inverser. Une fois que la remontée des taux d'intérêt que nous vivons présentement aura accompli sa mission de calmer la bulle inflationniste de 2022, ils jugent plutôt que le taux d'intérêt directeur retournera à un niveau plus neutre, comme 2 ou 3 %, parce que les facteurs démographiques, technologiques, de concurrence et de préférence pour la sécurité semblent vouloir persister.

*c) Si on veut continuer à réduire le poids de la dette du Québec, il faudra d'abord établir le bon chiffre pour le service de la dette nette, reconnaître honnêtement les acquis, et y aller plus doucement, en revenant par exemple à la règle du déficit zéro instaurée en 1996*

Est-ce une bonne décision que de vouloir continuer à réduire le poids de la dette du Québec dans les années à venir, même si le service de la dette qui en découle s'achemine maintenant vers 1,5 % du PIB à partir de 2023-2024 (voir figure 2) ?

Deux considérations s'imposent. Premièrement, s'il veut faire de la dette nette son indicateur privilégié, le MFQ doit, en toute transparence, s'assurer que le service de la dette qui apparaît dans le budget correspond rigoureusement au service de la dette nette. Ce n'est pas le cas présentement, puisque les revenus d'intérêt et de placement tirés de plusieurs éléments d'actif financiers ne sont pas soustraits des paiements d'intérêts sur la dette brute. Les revenus de placement du Fonds des générations, prévus à 500 millions en 2022-2023, sont par exemple additionnés aux revenus budgétaires plutôt que soustraits du service de la dette. Les données de

---

<sup>15</sup> Si le service de la dette équivalait encore à 4,4 % du PIB en 2022-2023, il se serait établi à 24 milliards de dollars au lieu des 10 milliards prévus.

Statistique Canada, quant à elles, utilisent la nomenclature internationale de l'OCDE pour les intérêts payables et recevables. Elles conduisent à estimer qu'en 2019, dernière année avant la pandémie, le service de la dette du Québec se chiffrait à 1,2 % du PIB<sup>16</sup>, alors que le MFQ l'a plutôt calculé à 1,6 % du PIB. Cette différence de  $1,6 - 1,4 = 0,4$  % du PIB en 2019 représentait un écart non négligeable de 1,8 milliards entre le chiffre du MFQ et celui de Statistique Canada. Il faut clarifier la situation. Le service de la dette inscrit au budget doit mesurer correctement la différence entre les intérêts payés et les intérêts reçus. On veut connaître le vrai service de la vraie dette nette. En poursuivant la comparaison au niveau international, on peut aussi observer que l'OCDE estimait à 1,1 % en 2019 le service de la dette nette médian (intérêts payables moins intérêts recevables) des administrations publiques centrales et provinciales de ses 25 grands pays membres<sup>17</sup>.

Deuxièmement, il faut comprendre que continuer à réduire le poids de la dette et du service de la dette dans un horizon « de 10 ou 15 ans », comme l'a annoncé le ministre, va exiger de consacrer des ressources financières à la réalisation systématique de surplus budgétaires, et ce, dans une période où nos meilleurs économistes et fiscalistes projettent une réapparition de déficits budgétaires importants si les tendances récentes des revenus et des dépenses persistent. Si on appuie trop fort sur la réduction de la dette, il faudra alors ou bien appliquer une forte hausse des impôts, ou bien soumettre les dépenses (courantes et en capital) à une austérité appuyée, ou encore compter sur une augmentation des transferts fédéraux qui est fort incertaine, comme on sait.

Les considérations qui précèdent ne conduisent pas à la conclusion que l'objectif de réduction de la dette doit être écarté, mais qu'il faut désormais y aller plus doucement. Maintenant que le problème du surendettement québécois s'est dissipé, le nouveau défi consiste surtout à maintenir les acquis. Dans le passé, j'ai proposé qu'on revienne tout simplement au déficit zéro pour le solde budgétaire du gouvernement, comme la Loi de 1996 l'a prescrit avec succès (voir figure 2 de 1996 à 2009). Plutôt que de s'obliger à réaliser un surplus budgétaire annuel qui soit ensuite versé au Fonds des

---

<sup>16</sup> Ce chiffre de 1,2 % du PIB pour 2019 est la différence entre les charges d'intérêts sur la dette et les revenus d'intérêts et de placement du gouvernement provincial du Québec, telles qu'elles apparaissent au tableau 3610-0450 de Statistique Canada. En Ontario, le pourcentage correspondant en 2019 était de 1,3 % du PIB.

<sup>17</sup> Voir OCDE.Stat, *Comptes nationaux annuels*.



générations comme le commande la Loi de 2010, le gouvernement viserait simplement à équilibrer ses revenus et ses dépenses et à afficher un solde budgétaire nul. En temps de récession ou de stagnation économique, on continuerait de permettre des déficits budgétaires jusqu'à ce que la reprise soit bien engagée. Mais en temps de croissance normale, la règle du déficit zéro assurerait une réduction douce du rapport entre la dette par cumul et le PIB, puisque l'absence de déficit empêcherait le numérateur du rapport (la dette par cumul) d'augmenter alors que son dénominateur (le PIB), lui, continuerait à augmenter.

*d) Le poids de la dette nette ne doit pas être réduit à tout prix, mais doit plutôt être géré de manière à permettre aux investissements publics de réaliser pleinement le Plan décennal des infrastructures du Québec*

Faudrait-il ajouter par-dessus cette règle du déficit zéro, réductrice du poids de la dette par cumul, une autre règle qui fixerait une cible de réduction précise pour la dette nette du Québec dans 10 ans, en mars 2033 ?

Je ne crois pas qu'il soit sage de le faire. Il faut d'abord se rappeler que la dette nette est simplement la somme de la dette par cumul et de la valeur des actifs physiques (non financiers) du gouvernement. Par conséquent, d'une année à la suivante, l'augmentation de la dette nette est égale à la somme du déficit budgétaire (égal à l'augmentation de la dette par cumul) et des immobilisations nettes en infrastructures du gouvernement (égales à l'augmentation de la valeur de ses actifs physiques)<sup>18</sup>. Dans un environnement économique « normal » où le PIB augmenterait de 3,4 % par année<sup>19</sup>, le rapport entre la dette nette et le PIB resterait inchangé d'une année à la suivante si l'augmentation du numérateur (la dette nette) était égale à celle du dénominateur (le PIB), soit de 3,4 %. Par exemple, si, comme en mars 2023, la dette était de 199,6 milliards, il faudrait que son augmentation soit de  $3,4 \% \times 199,6 = 6,8$  milliards de dollars pendant l'année 2023-2024 pour que le rapport entre la dette nette et le PIB soit le

---

<sup>18</sup> Les investissements bruts en infrastructures publiques comprennent deux éléments : les investissements de remplacement (amortissements) et les immobilisations nettes. Chacun des deux contribue à environ la moitié du total. Les amortissements sont inclus dans les dépenses de portefeuilles et fait donc déjà partie du déficit budgétaire.

<sup>19</sup> Ce taux de croissance est choisi en exemple afin de coïncider avec la projection de décembre dernier du MFQ. Le ministère y envisage, pour la période de 2022 à 2026, des croissances annuelles moyennes de 1,4 % pour le PIB en dollars constants, de 2,0 % pour le niveau général des prix et, par conséquent, de 3,4 % pour le PIB en dollars courants.

même en mars 2024 qu'en mars 2023. Dans un cadre réglementaire de déficit zéro, la hausse de la dette nette serait, par définition, égale au montant des immobilisations nettes en infrastructures du gouvernement. Le poids de la dette nette dans le PIB augmenterait, resterait inchangé ou diminuerait dans la mesure où ce montant d'immobilisations nettes serait supérieur, égal ou inférieur à 6,8 milliards.

En supposant pro forma que le PIB continue à croître en moyenne au taux annuel de 3,4 % de 2022 à 2032, que la règle du déficit zéro s'applique, et que le poids de la dette nette dans le PIB reste le même de mars 2023 à mars 2033, on obtient que la dette nette augmenterait de 82 milliards de dollars au cours de cette période, soit du montant cumulé d'immobilisations nettes qui l'auront fait croître. Ces 82 milliards sont légèrement supérieurs au montant d'immobilisations nettes qui seraient nécessaires pour assurer la pleine réalisation des investissements bruts en infrastructures, qui ont été projetés à 142,5 milliards par le Plan québécois des infrastructures (PQI) de 2022-2032. (Le Plan pour 2023-2033, sans doute un peu plus exigeant, doit être bientôt rendu public.)

Il s'ensuit que, si la croissance du PIB ne s'accélère pas et que la règle du déficit zéro est adoptée pour réduire peu à peu le poids de la dette par cumul, alors la ligne de conduite optimale à suivre consistera à gérer le rythme annuel des immobilisations nettes de façon à remplir pleinement la commande d'investissements jugés rentables par la SQI et le PQI, et à en accepter les conséquences pour l'évolution du poids de la dette nette (en le modulant à l'occasion, si nécessaire, s'il y a congestion dans l'industrie de la construction). Il est possible que cette pratique permette au rapport entre la dette nette et le PIB de diminuer quelque peu au fil du temps. Quoi qu'il en soit, faire suivre au rapport entre la dette nette et le PIB une trajectoire cible qui s'écarterait des diagnostics de rentabilité de la SQI et du PQI serait carrément anti-économique<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> Pour mémoire, la mise à jour financière de décembre dernier du MFQ envisage, en moyenne pour 2023-2024 à 2026-2027, des surplus budgétaires annuels de 1,9 milliard et des immobilisations nettes annuelles de 5,8 milliards par année. Ces hypothèses lui permettent de projeter une augmentation cumulée de la dette nette de  $5,8 - 1,9 = 3,9$  milliards pour la période et une baisse de son poids de 36,0 % du PIB en mars 2023 à 33,9 % en mars 2027.

*e) Les investissements publics sont souvent hautement rentables et, parce qu'ils durent longtemps, ils n'aggravent pas l'iniquité intergénérationnelle ; chaque investissement doit cependant être rigoureusement soumis à l'analyse de ses avantages et de ses coûts*

Parlant d'investissements en infrastructures publiques, il importe de rappeler deux choses. Premièrement, contrairement à la consommation publique, l'investissement public produit des biens qui vont durer longtemps. La dette contractée pour les financer n'aggrave pas l'iniquité générationnelle comme c'est le cas pour celle qui finance les dépenses pour les services publics à portée immédiate. Les avantages que procurent les investissements publics vont bénéficier tout autant aux générations futures qu'aux générations actuelles.

Deuxièmement, chaque investissement public doit être rigoureusement soumis à une analyse avantages-coûts, comme le fait déjà la Société québécoise des infrastructures (SQI). Il peut et doit aller de l'avant si le coût de son financement est inférieur à son rendement économique et social (ajusté pour le risque), lequel doit tenir compte, entre autres effets, de son retour sur les revenus fiscaux et de son impact sur l'environnement. Ce rendement est souvent élevé. Il y a une quinzaine d'années, des chercheurs de Statistique Canada ont estimé qu'en PIB accru, le taux de rendement sur le capital investi en infrastructure pouvait atteindre en moyenne 17 % au Canada<sup>21</sup>. Limiter la croissance des investissements publics en infrastructures dans l'absolu serait particulièrement néfaste à une époque où il est urgent de combler le grave retard accumulé dans le maintien des actifs routiers, scolaires et autres et de promouvoir la productivité et le verdissement de l'économie.

*f) Résumé : des choix dirimants sont à faire entre réduction de la dette, impôts plus élevés et dépenses courantes et en capital plus faibles*

En résumé, ma réponse à la deuxième question posée par le ministre des Finances est qu'au vu de la chute dramatique du poids de son service de dette et des comparaisons avec l'Ontario et avec les pays de l'OCDE, le Québec doit reconnaître que son problème de surendettement du milieu des

---

<sup>21</sup> Wulong Gu et Ryan Macdonald, « L'effet de l'infrastructure publique sur les estimations de la productivité multifactorielle au Canada », Document de recherche 13-296-X au catalogue, n° 21, Statistique Canada, Ottawa, 2009.

années 1990 s'est dissipé, que le nouveau défi consiste surtout à maintenir les acquis et qu'il faut porter autant d'attention à la gestion de l'économie réelle qu'à la gestion financière. Les choix à faire doivent tenir compte que toute réduction de la dette doit se financer par des impôts plus élevés ou des dépenses courantes et en capital plus faibles. Tout compte fait, ma compréhension de l'environnement économique et financier actuel et futur me fait pencher vers une solution où, oui, il faut continuer à réduire la dette, mais à un rythme plus modéré qu'au cours des 25 dernières années.

Nous avons encore besoin d'une règle simple et transparente qui continuerait d'assurer la viabilité des finances publiques et nous aiderait même à aller plus loin dans l'allègement de la dette. Mais en douceur, sans soubresaut, et sans restreindre les investissements publics de façon nuisible à l'économie. Je favorise une stratégie budgétaire qui (1) continuerait à réduire le poids de la dette par cumul, mais qui, à cette fin, reviendrait au déficit zéro prescrit par la Loi de 1996 sur l'équilibre budgétaire plutôt qu'en obligeant le gouvernement à afficher un surplus budgétaire à déposer à son Fonds des générations ; et qui (2) établirait le poids de la dette nette en harmonie avec les analyses avantages-coûts de la Société québécoise des infrastructures et avec le Plan québécois des infrastructures déposé annuellement par le Conseil du trésor.

### **3 Quelle serait la taille optimale du Fonds des générations ?**

Répetons que, depuis 2006, la Loi sur la réduction de la dette oblige le gouvernement à réaliser chaque année un surplus budgétaire qu'il doit alors déposer à l'actif du Fonds des générations.

*a) Le Fonds des générations est une innovation dont le gouvernement du Québec a tiré un avantage politique et un avantage financier, mais qui comporte aussi un risque politique et un risque financier*

Il a tiré de cette procédure un avantage politique et un avantage financier. L'avantage politique est qu'il a su populariser un nouveau concept de solde budgétaire, appelé « solde budgétaire au sens de la Loi sur l'équilibre budgétaire », lequel soustrait du vrai solde le surplus à verser au Fonds. Ainsi, lorsque le vrai solde affiche un excédent de 4 milliards, mais que ce montant doit être légalement déposé au Fonds, le gouvernement a pris l'habitude de déclarer qu'au sens de la Loi le solde est nul. L'acceptation généralisée de cette déviation du vocabulaire comptable par la population a

permis au gouvernement de protéger le précieux surplus budgétaire de la convoitise naturelle de tous et de routiniser, pour ainsi dire, le processus de réduction de la dette.

L'avantage financier pour le gouvernement est que déposer un surplus budgétaire au Fonds des générations a été plus payant pour lui que de s'en servir simplement pour rembourser directement à la dette. Dans son Budget 2022-2023, le ministre des Finances résume la situation en observant que « de 2007 à 2021, la moyenne des rendements [du Fonds] a été de 6,3 %, comparativement à un coût moyen des nouveaux emprunts de 3,1 %, ce qui donne un écart de 3,2 points de pourcentage [à l'avantage du Fonds]. » Un tel écart appliqué à l'actif actuel de 19 milliards du Fonds procure au gouvernement une espérance mathématique de gain financier de l'ordre de  $19 \text{ milliards} \times 3,2 \% = 608 \text{ millions de dollars}$  par année.

Mais bien que financièrement avantageuse, cette fonction gouvernementale d'intermédiation financière doit être gérée avec prudence et discernement. Car, premièrement, le rendement moyen sur l'actif du Fonds est entouré d'un risque financier qui est loin d'être nul, comme on a vu en 2007-2009. Et, deuxièmement, le risque politique n'est pas négligeable : les décisions sur les placements et les retraits du Fonds sont sujettes à l'appétit dépensier des élus et des lobbys de tout acabit. Ces deux types de risque justifient d'imposer une limite raisonnable à la taille du Fonds.

*b) Le retour proposé à la règle du déficit zéro signifie qu'il n'y aurait plus de surplus budgétaire à déposer au Fonds des générations, mais le gouvernement pourrait à sa discrétion y faire des versements, qui seraient alors intégralement financés par des emprunts*

Le retour à la règle du déficit zéro que j'ai proposé plus haut résoudrait en partie le problème, puisque qu'il n'y aurait plus, le cas échéant, de surplus budgétaire à ajouter chaque année à l'actif du Fonds des générations. Les revenus de placement de l'actif que le Fonds aurait accumulé dans le passé seraient la seule source de croissance qu'il conserverait. S'il est prêt à en assumer le risque financier et le risque politique, le gouvernement pourrait évidemment continuer à nourrir l'actif à rendement élevé du Fonds des générations au moyen de sommes empruntées à plus faibles taux d'intérêt sur les marchés. À court terme, il n'y aurait pas d'impact sur la dette nette, puisqu'en l'absence de surplus budgétaire, la hausse de l'actif financier dans le Fonds devrait être financée intégralement par des emprunts, donc par une

hausse du passif, du même montant. À moyen et long terme, cependant, l'écart entre le rendement plus élevé du Fonds et le coût plus faible de l'emprunt continuerait à procurer un gain financier au gouvernement.

*c) En fin de compte, le critère ultime de détermination de la taille optimale du Fonds des générations n'est rien d'autre que le jugement politique éclairé du ministre des Finances*

Au-delà de cette considération, il n'y a pas d'autre critère pour déterminer la taille optimale du Fonds que le jugement politique éclairé du ministre des Finances sur le niveau maximal qui lui permettrait d'échapper à l'irrésistible appétit dépensier de tout un chacun. Le gouvernement l'a déjà fait dans le passé, en 2018, en retirant 10 milliards de dollars du Fonds pour réduire sa dette brute. Rien ne l'empêcherait de répéter la manœuvre au besoin.