

IRIS

ÉTAT DE LA DETTE DU QUÉBEC 2017

Francis Fortier, *chercheur*

Simon Tremblay-Pepin, *chercheur associé*

avec la collaboration de Raphaël Langevin, chercheur associé

REMERCIEMENTS

Les auteurs tiennent à remercier un ensemble de personnes sans qui la brochure n'aurait pu être. Les commentaires de l'équipe de chercheur-e-s de l'IRIS et les corrections de Martin Dufresne et de Danielle Maire ont rehaussé la qualité de cette étude, tant au niveau de la forme que du fond. Ils et elles ont tous nos remerciements.

Bien entendu, toutes les erreurs se trouvant encore dans ce texte relèvent de l'entière responsabilité des auteurs.

correction et édition	Martin Dufresne
mise en page	Molotov communications alternatives
correction d'épreuves	Danielle Maire
impression	Katasoho imprimerie & design 5000, rue d'Iberville #202, Montréal, QC H2H 2S6 514.961.5238 / info@katasoho.com

CRÉDIT PHOTO	(toutes les photos ont été transformées en noir et blanc)
couverture	Jelto Buurman, <i>Beton</i> , 3 mai 2014, flickr.com. 
page 4	Marie D Martel, <i>La bibliothèque de l'Assemblée nationale du Québec</i> , 9 mars 2012, flickr.com. 
page 12	art_inthecity, <i>Agora, Charles Daudelin, Square Viger</i> , 17 septembre 2013, flickr.com. 
page 18	Humanoide, <i>The Illuminated Crowd</i> , 29 avril 2006, flickr.com. 
page 22	Molly Sabourin, <i>one rousing round of marbles</i> , 27 novembre 2010, flickr.com. 
pour plus de détails	creativecommons.org

	Introduction	5
1	Comment calcule-t-on la dette du Québec ?	7
2	D'où vient la dette du Québec ?	13
3	Qui détient la dette du Québec ?	19
4	Comment se compare la dette du Québec à celle d'autres économies ?	23
5	Les intérêts sur notre dette prennent-ils trop de place dans le budget du Québec ?	33
6	La dette du Québec est-elle un poids qu'on transfère aux prochaines générations ?	37
7	Doit-on rembourser la dette publique ?	39
	Conclusion	45
	Notes de fin de document	47



Introduction

La dette du Québec est au cœur des débats politiques depuis au moins 30 ans. En 2014, l'IRIS a publié un État de la dette du Québec qui tentait de vulgariser les principaux éléments entourant cette épineuse question^a. Depuis ce temps, une série d'évènements et de publications ont fait évoluer notre regard sur la dette. Nous jugeons donc nécessaire de mettre à jour ce document en y présentant les données les plus récentes et le résultat des recherches depuis 2014^a.

Comme nous le mentionnions en 2014, lorsqu'elle est présentée dans les médias, la dette publique du Québec est d'abord affaire de morale et d'angoisse. On serait coupables d'avoir emprunté autant, d'avoir vécu au-dessus de nos moyens. Pour venir à bout de cette culpabilité, il faudrait rembourser tout ce que nous devons, et ce, le plus rapidement possible. Ce remboursement suscite nécessairement de l'inquiétude, car les sommes dont il est question sont faramineuses. On peine à les concevoir et elles pèsent sur l'imaginaire politique comme une chape de plomb.

L'objet de cette brochure est de situer la dette d'abord comme question de politiques publiques et de finances publiques pour secouer le joug moralisant et angoissant qui pèse sur cette question. Nous croyons qu'en présentant avec le plus de précision et de clarté possible la dette publique, celle-ci nous paraîtra plus accessible et moins menaçante. Ici, comme en 2014, notre but n'est pas de nier l'importance de la dette du Québec, son niveau est un élément important des finances publiques et des choix politiques que nous faisons collectivement. Cependant,

nous souhaitons la remettre à sa place : la dette publique est un outil dont il faut connaître le fonctionnement pour l'utiliser adéquatement. Nous espérons offrir à tous et toutes les moyens de bien comprendre quel est l'état de cette dette et quelles sont les conséquences des choix que nous posons à son égard.

^a Ainsi, certains passages de la présente brochure reprendront mot pour mot notre brochure de 2014, tandis que le reste du texte est entièrement nouveau.

1

Comment calcule-t-on la dette du Québec ?

Avant de discuter du poids de la dette publique ou de son évolution, il faut comprendre de quoi il est question. On s'aperçoit vite que plusieurs expressions ayant des significations différentes se côtoient dans l'espace public. Définissons tout d'abord les quatre catégories de dette retenues par le ministère des Finances du Québec (MFQ) et la méthode pour les calculer. Il y a la dette brute, la dette nette, la dette représentant les déficits cumulés et la dette du secteur public^a.

LA DETTE BRUTE

La *dette brute* du gouvernement québécois est le chiffre qui est le plus souvent mentionné dans l'espace public. Elle comprend trois éléments : la dette directe consolidée, le passif^b

net^c au titre des régimes de retraite et le passif net au titre des avantages sociaux futurs. De cet ensemble, le ministère des Finances choisit de déduire les actifs du Fonds des générations. En 2015, cette dette brute représentait 204 G\$.

La *dette directe consolidée* correspond aux sommes empruntées par le gouvernement ou par toutes les entités qui font partie de son périmètre comptable (comme le réseau des universités du Québec) pour construire des infrastructures, comme des écoles ou des routes, ou alors, pour payer les dépenses courantes comme les salaires de ses employé-e-s quand il enregistre un déficit. On appelle généralement « bonne dette » la dette contractée pour construire des infrastructures et « mauvaise dette », ou parfois « dette d'épicerie », la dette qui permet de couvrir les dépenses courantes lors d'un déficit. En 2015, la dette directe consolidée se chiffrait à 182,7 G\$.

a Les prochaines pages reprennent les données que le gouvernement du Québec a publiées dans sa plus récente mise à jour économique. MFQ, *Le Plan économique en bref – Mise à jour d'octobre 2016*, 2016, p. E.1-E.57.

b Un passif est ce que doit une personne, une entreprise ou, dans le cas qui nous occupe, un gouvernement. Par exemple, le passif d'une personne ou d'une famille peut être son prêt hypothécaire, son prêt auto, le montant figurant à sa carte de crédit ou de l'argent emprunté à un-e ami-e. Lorsqu'on parle de passif par rapport aux conditions salariales (régime de retraite ou avantages sociaux), il s'agit plutôt des promesses de prestations ou de dépenses qui sont

comptabilisées. Pour obtenir le passif net, il faut soustraire l'argent mis de côté pour remplir ces obligations. Ainsi, dans un régime de retraite, le passif représente ce que devrait le régime si tous ses membres prenaient leur retraite sur-le-champ. Il comprend donc autant les prestations des personnes encore à l'emploi que celles des gens déjà à la retraite, et ce, pour l'ensemble de leur durée de retraite.

c On dit d'un passif qu'il est net parce qu'on en a soustrait les actifs (dans le cas qui nous intéresse, des fonds que le gouvernement met de côté pour pallier les coûts des régimes de retraite et des avantages sociaux).

Dettes directes consolidées

- + Passif net des régimes de retraite
- + Passif net des avantages sociaux futurs
- Fonds des générations

Dettes brutes

Le gouvernement du Québec choisit d'ajouter à ce montant le *passif net* au titre des régimes de retraite, soit le montant qu'il s'est engagé à verser à des retraité·e·s du secteur public. On parle du *passif net*, car le gouvernement met de l'argent de côté dans un fonds, le Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR), dans le but de verser les sommes dues à ses employé·e·s. Le *passif net* au titre des régimes de retraite est donc le total de ce que le gouvernement devra verser à ses employé·e·s pour leur

retraite, réduit des montants accumulés dans le FARR. Cette partie de la dette n'est qu'une écriture comptable puisque le gouvernement n'emprunte pas cet argent sur les marchés financiers. En 2015, cet engagement net envers les régimes de retraite s'élevait à 28 G\$.

De la même façon, à titre prévisionnel, le gouvernement ajoute aussi le *montant actualisé correspondant aux avantages sociaux futurs* qu'il versera à ses employé·e·s, c'est-à-dire les sommes qu'il devra payer, par exemple, pour les prestations de cessation d'emploi, de régimes d'assurances collectives ou de congés parentaux. En 2015, ce « passif net au titre des avantages sociaux futurs » correspondait à 131 M\$, un montant négligeable relativement aux autres montants constituant la dette du Québec qui, eux, se chiffrent en milliards de dollars.

Enfin, pour obtenir le montant de la dette brute tel qu'il est calculé par le ministère des Finances, il faut soustraire les montants accumulés au *Fonds des générations* (nous verrons plus loin les détails de cette stratégie de remboursement de la dette). Ce choix est inusité et contestable. Le Fonds des générations est un actif financier qui ne devrait être pris en compte que dans la dette nette, comme tous les autres actifs financiers qui ne sont pas directement liés à un passif quelconque. Cependant, comme ce fonds a été mis en place en 2006 dans le but explicite de réduire la dette du Québec, le ministère fait le choix politique d'en tenir compte dans sa définition de la dette brute. En 2015, ce fonds atteignait 6,9 G\$, faisant ainsi passer la dette brute de 210,8 G\$ à 204 G\$.

PIÈGE 1

Faire une fixation sur la dette brute

Comme nous venons de le voir, la dette brute est composée de plusieurs éléments, dont certains ne sont pas des dettes au sens strict, c'est-à-dire des montants empruntés sur les marchés financiers, mais plutôt des prévisions de dépenses. En plus, la dette brute ne tient pas compte des actifs du gouvernement – sauf ceux du Fonds des générations. C'est comme si on considérait l'hypothèque d'une maison sans prendre en compte la valeur de celle-ci.

LA DETTE NETTE

L'opération permettant d'obtenir la dette nette est très simple. Il suffit de déduire les actifs^a financiers^b du gouvernement de la dette brute. Comme le gouvernement détient ces avoirs, il est juste de déduire ces actifs lors du calcul de la dette afin d'avoir une idée appropriée de la capacité de l'État à respecter ses engagements financiers.

Dettes brute

- Actifs financiers

Dettes nette

En 2015, ces actifs représentaient 18,3 G\$. Si on soustrait ce montant de la dette brute de 204 G\$, on obtient la dette nette qui représente donc 185,7 G\$.

LA DETTE REPRÉSENTANT LES DÉFICITS CUMULÉS

Le gouvernement du Québec utilise ce terme pour désigner la dette nette de laquelle il soustrait la valeur des actifs non financiers qui n'ont pas été amortis. Le terme est très mal choisi puisqu'en utilisant cette expression, le gouvernement suggère qu'il représente simplement la

somme des déficits cumulés au fil des années. Pourtant, ce n'est pas ce dont il s'agit.

La « dette représentant les déficits cumulés » déduit de la dette nette la valeur non amortie des actifs non financiers. Les actifs non financiers sont tous les actifs que le gouvernement possède (écoles, hôpitaux, routes, équipements, etc.) qui ne sont pas des produits financiers (argent comptant, obligations, devises, etc.). Généralement, le gouvernement répartit la valeur de l'achat d'une infrastructure sur la durée de sa vie utile (disons, 30 ans); c'est ce que l'on nomme l'amortissement. Par exemple, si un tronçon d'autoroute a coûté 30 M\$ et que sa valeur est amortie sur 30 ans à un taux constant, dans 5 ans, le gouvernement pourra le comptabiliser comme actif d'une valeur de 25 M\$, ce qui représente le montant non amorti. Ainsi, pour connaître la valeur des actifs non financiers non amortis, le gouvernement calcule tous les montants qui restent à amortir pour les actifs non financiers dans lesquels il a investi et il déduit ce montant de la dette nette. Il s'agit en fait d'une opération purement comptable, qui ne change rien à ce que le gouvernement doit à ses créanciers. Nous verrons plus loin les conséquences de cette confusion sur le calcul de la « bonne » et de la « mauvaise » dette du gouvernement du Québec.

Dettes nette

- Actifs non financiers

Dettes représentant les déficits cumulés

Nous continuerons cependant d'employer le terme « dette représentant les déficits cumulés » selon l'usage du ministère, pour la suite du document. Plus bas, nous ferons le calcul des investissements et des déficits du gouvernement année après année. Cela nous permettra de calculer la dette correspondant effectivement à la somme des

a L'actif est ce que possède une personne, une entreprise ou un gouvernement. Les actifs d'une personne sont par exemple l'argent de son compte de banque, sa maison et ses autres objets de valeur. Dans le cas qui nous occupe, les actifs financiers du gouvernement sont les montants d'argent qu'il accumule dans divers fonds.

b En fait, il faut parler ici d'actifs financiers nets des autres éléments de passif, c'est-à-dire des fonds financiers que possède le gouvernement une fois qu'on a soustrait toutes ses créances à court terme comme les comptes à payer.

déficits à travers le temps et la dette accumulée pour l'achat d'infrastructures. Nous nommerons ces totaux respectivement « mauvaise dette » et « bonne dette », pour les différencier de la « dette représentant les déficits cumulés ».

En 2015, le gouvernement évaluait la valeur de ses actifs non financiers non amortis à hauteur de 64,4 G\$. Ainsi, si on soustrait ce montant des 185,7 G\$ de dette nette, la « dette représentant les déficits cumulés » s'élève à 121,3 G\$. Comme mentionné, ce chiffre ne correspond pas à la « mauvaise dette » du gouvernement du Québec, c'est-à-dire à une dette contractée pour payer les dépenses courantes lors d'une année de déficit budgétaire. Par contre, ce montant peut être utile pour mesurer l'endettement du gouvernement du Québec dans le cas où celui-ci liquiderait l'ensemble de ses actifs pour rembourser sa dette. Il est fort peu probable que le Québec ait la volonté ou même la capacité de liquider ainsi l'ensemble de ses actifs.

LA DETTE DU SECTEUR PUBLIC

Si l'on rassemble l'ensemble des dettes du secteur public, donc celle du gouvernement du Québec, mais aussi celle des autres entités publiques qui dépendent ultimement de lui, telles Hydro-Québec, les universités ou les municipalités, on obtient le montant de dette le plus important. Il s'agit de la dette du secteur public.

En 2015, la dette d'Hydro-Québec était de 41,7 G\$, celle des municipalités de 23,3 G\$, celle des universités autres que l'Université du Québec (dont la dette est déjà incluse dans la dette brute du gouvernement) de 1,6 G\$ et celle des autres entreprises du gouvernement de 383 M\$. Si l'on ajoute ces montants à la dette brute du gouvernement du Québec, le total de la dette du secteur public s'élevait en 2015 à 270,9 G\$.

Dettes brutes

- + Dette d'Hydro-Québec
- + Dette des municipalités
- + Dette des universités autres que l'Université du Québec
- + Dette des autres entreprises du gouvernement

Dettes du secteur public

Ce montant est imposant, mais il ne tient pas compte des actifs que possèdent le gouvernement et les autres entités publiques. Il tend par conséquent à noircir le tableau. Cette donnée peu pertinente est rarement utilisée dans l'espace public sauf par des commentateurs alarmistes.

LA DETTE ET LE PIB

Pour se représenter la taille d'une dette, il faut la mettre en rapport avec une autre donnée. Une dette de 100 \$ n'est rien pour quelqu'un qui a un revenu annuel de 40 000 \$, mais elle a une tout autre envergure pour une personne qui n'a aucun revenu. De la même façon, une dette de 100 G\$ n'aura pas le même poids dans une toute petite économie comme l'Islande ou celle d'un géant comme les États-Unis.

L'une des façons de mesurer la richesse collective d'une société est le calcul de son produit intérieur brut (PIB). Le PIB est une mesure de l'activité économique sur un territoire donné. L'IRIS a d'ailleurs montré que lorsqu'il est utilisé comme mesure de la richesse d'un État, ce chiffre est contestable et devrait être utilisé avec précaution². Néanmoins, nous l'utiliserons ici puisque cette mesure, permettant des comparaisons internationales, est la plus répandue pour évaluer les dettes nationales. Le PIB du

Tableau 1

Les divers modes de calcul de la dette face au PIB

	Montant	Part du PIB
Dette du secteur public	270,9 G\$	73,2 %
Dette brute	204,0 G\$	55,1 %
Dette nette	185,7 G\$	50,2 %
Dette représentant les déficits cumulés	121,3 G\$	32,8 %

SOURCE MFQ, *Plan budgétaire 2014-2015*, 2014, p. E.1-E.17.

Québec pour l'année 2015 est de 377,6 G\$^a. C'est donc par rapport à ce montant qu'il faut comparer les sommes issues des différents modes de calcul de la dette. C'est ce que présente le tableau 1.

Comme on le voit au tableau 1, la façon de calculer la dette a une importance fondamentale. En fonction de ce qu'on inclut ou non, la dette peut correspondre soit au tiers, soit à plus des deux tiers du PIB du Québec. La proportion de la dette peut donc soudainement passer du simple au double, selon la mesure choisie.

PIÈGE 2

Se laisser impressionner par le montant de la dette en dollars

Certains cherchent à susciter l'émoi en évoquant la somme totale de la dette du Québec. La dette du secteur public au Québec est par exemple de 270 931 000 000 \$. Un montant en centaines de milliards de dollars impressionne parce qu'il est difficile de concevoir ce qu'il représente en réalité. Il faut donc éviter de se laisser distraire par le montant de la dette en dollars, et plutôt se demander quel est le poids de celle-ci en fonction de la taille de notre économie.

a Du moins selon : Direction des statistiques économiques, *Principaux indicateurs économiques – Niveaux annuels*, Institut de la statistique du Québec, www.stat.gouv.qc.ca/docs-hmi/statistiques/economie/indicateurs-annuels.pdf. Cependant, il semble que le ministère ait davantage utilisé les niveaux de 2014, soit un PIB de 370 G\$, ce qui explique les différences entre cette donnée et celles présentées au tableau 1.



2

D'où vient la dette du Québec ?

Dans la première section, nous avons décrit les quatre principales façons de calculer la dette du Québec. Voyons maintenant d'où provient cette dette. D'emblée, deux questions peuvent être posées. D'abord, avons-nous contracté une « bonne » ou une « mauvaise » dette ? En d'autres mots, notre dette est-elle surtout constituée de déficits dans les opérations courantes du gouvernement ou de paiements pour l'achat d'infrastructures ? Les premiers sont considérés comme une « mauvaise dette », comme si on s'endettait pour payer l'épicerie, tandis que l'achat d'infrastructures constituerait une « bonne dette », puisqu'on la contracte en échange d'un actif, comme lorsqu'on contracte une hypothèque pour payer sa maison. Évidemment, cette dénomination est simpliste. Il peut être « bon » économiquement de faire un déficit en période de crise, comme il peut être « mauvais » de gaspiller dans des infrastructures inutiles. Nous conservons ces termes non pas pour leur poids moral, mais simplement parce qu'ils sont devenus communs dans le discours public.

En plus des opérations courantes et des infrastructures, le gouvernement du Québec fait un autre type de dépense : le versement des intérêts à payer sur la dette. Le montant de ces versements dépend des fluctuations des taux d'intérêt et peut avoir un impact important sur les finances publiques, au point de rendre déficitaire un budget autrement équilibré ou excédentaire. Au début des années 1990, une étude de Statistique Canada montrait d'ailleurs, à propos du Canada, « qu'il ne convient pas d'attribuer l'accroissement des

déficits après 1975 à une croissance explosive des programmes de dépenses, mais bien à une chute des recettes fédérales relativement à la croissance du PIB et à la hausse des paiements d'intérêts³ ». Donc, l'augmentation de la dette canadienne ne trouvait son origine ni dans l'incapacité du gouvernement à contrôler ses dépenses, ni dans des projets ambitieux d'infrastructures, mais simplement dans un marché financier qui voyait ses taux d'intérêt augmenter. Qu'en est-il du Québec ?

BONNE DETTE, MAUVAISE DETTE

Il est complexe aujourd'hui d'établir ce qui est bon ou mauvais dans la dette contractée par le gouvernement du Québec. Celui-ci est, en grande partie, responsable de ces difficultés. Récapitulons. Le MFQ procède d'une étrange façon lorsqu'il calcule la « dette représentant les déficits cumulés ». Contrairement à ce que laisse croire cette expression, le gouvernement n'additionne pas l'ensemble des déficits pour lesquels il a dû contracter une dette. Il retranche plutôt de la dette nette le *solde non amorti* de ses actifs non financiers. Ainsi, pour le gouvernement du Québec, cette « dette représentant les déficits cumulés » correspondait en 2015 à 121,3 G\$, soit 65,3 % de la dette nette.

L'économiste Louis Gill a longuement contesté, avec raison, cette pratique du gouvernement⁴. Selon lui, « on

peut démontrer qu'en date du 31 mars 2009, la répartition entre bonne dette et mauvaise dette était d'au moins 60 % pour la « bonne dette » et d'au plus 40 % pour la « mauvaise dette »⁵. Toutefois, en raison des nombreux changements apportés aux modes de comptabilité gouvernementale^a, tous les montants compilés dans les sections « historiques » des plans budgétaires changent de budget en budget. Différentes données s'ajoutent ou sont abolies d'une année à l'autre. Par exemple, à partir de 1997-1998, les budgets déposés par le gouvernement du Québec ne contiennent plus aucune information claire sur les investissements totaux réalisés chaque année. Cependant, les comptes publics, eux, contiennent toujours cette information.

PIÈGE 3

Croire que la « dette représentant les déficits cumulés » correspond à une « mauvaise dette »

L'expression utilisée par le gouvernement est trompeuse. Sa « dette représentant les déficits cumulés » n'est pas une « mauvaise dette », mais une opération comptable qui tient compte de l'amortissement des infrastructures. Ainsi, il est fallacieux d'affirmer que 65,3 % de la dette du Québec est attribuable à des déficits d'opération passés. C'est plutôt l'inverse. La majeure partie de la dette du Québec est une « bonne dette », contractée pour l'achat d'infrastructures.

a Depuis 1997-1998, il y a eu trois réformes comptables : les réformes de la comptabilité gouvernementale de 1997-1998 et de 2006-2007 et la consolidation ligne par ligne des réseaux en 2009-2010.

Pour vérifier quelle était la part des emprunts gouvernementaux due chaque année à des activités d'investissements^b (« bonne dette ») ou à des déficits d'opération (« mauvaise dette »), nous avons comptabilisé au tableau 2 chaque déficit d'opération annuel du gouvernement du Québec et tous les montants d'investissements annuels.

Donc, si l'on s'en tient aux seuls déficits d'opération et aux investissements déclarés annuellement par le gouvernement, il y aurait au Québec 35 % de « mauvaise dette » et 65 % de « bonne dette ». Cependant, le montant total auquel nous parvenons en additionnant la « bonne » et la « mauvaise » dette totale présentée au tableau 2 (154,9 G\$) est différent de la dette directe de 2016 (202,9 G\$). La première cause en est que notre calcul ne tient pas en compte des investissements du gouvernement, notamment dans ses sociétés d'État, ni de ses activités de placement de portefeuille. Ces investissements et ces placements représentent des besoins de financement de 47,7 G\$ de 1970 à 2016. Vu l'impossibilité d'inscrire ces investissements dans l'une ou l'autre des catégories avec certitude, nous préférons nous abstenir d'en tenir compte. Si on ajoute ce montant aux 154,9 G\$ retracés au tableau 2, on arrive à 202,6 G\$, soit à quelques millions près le montant actuel de la dette directe consolidée^c. Bien sûr, avec les nombreux changements apportés aux règles comptables et le fait qu'en 1970, le Québec était déjà endetté de 6,3 G\$^d, nous savons bien que le montant auquel nous

b Qui comprennent, en plus des immobilisations, les activités de placement dans les entreprises du gouvernement et dans les divers portefeuilles du gouvernement.

c Nous avons choisi, lors de l'édition 2014 de cette brochure, de considérer que tout l'investissement depuis 1997-1998 était de la « bonne dette » ; pour des raisons de concordance des données, il nous semble plus opportun de fonctionner selon la logique présentée ici et de ne pas tenir compte de ce montant.

d Comme le signale Statistique Canada dans sa série historique H404-415.

Tableau 2

**Compilation des soldes budgétaires et des investissements annuels en immobilisation (en M\$),
Gouvernement du Québec, 1970-2016**

Années	Solde budgétaire	Immobilisations	Années	Solde budgétaire	Immobilisations	Années	Solde budgétaire	Immobilisations
1970-1971	317	461	1991-1992	-2 933	1 368	2012-2013	-1 600	6 608
1971-1972	327	682	1992-1993	-3 381	1 633	2013-2014	-2 824	6 537
1972-1973	363	710	1993-1994	-3 398	1 523	2014-2015	-725	5 912
1973-1974	112	771	1994-1995	-4 118	1 703	2015-2016	0	5 967
1974-1975	502	944	1995-1996	-2 194	1 756	Total des besoins de financement	54 142	100 766
1975-1976	93	1 044	1996-1997	-1 710	1 535	Part de la dette	35 %	65 %
1976-1977	-290	886	1997-1998	-2 157	802			
1977-1978	206	910	1998-1999	126	881			
1978-1979	-488	1 011	1999-2000	7	1 068			
1979-1980	-1 397	1 002	2000-2001	427	1 249			
1980-1981	-2 478	1 004	2001-2002	22	1 617			
1981-1982	-1 567	1 054	2002-2003	-728	2 265			
1982-1983	-1 272	1 191	2003-2004	-358	1 860			
1983-1984	-922	1 242	2004-2005	-664	1 954			
1984-1985	-2 511	1 361	2005-2006	37	2 127			
1985-1986	-2 116	1 358	2006-2007	109	2 373			
1986-1987	-1 833	1 137	2007-2008	0	2 747			
1987-1988	-1 199	1 194	2008-2009	0	3 751			
1988-1989	-306	1 396	2009-2010	-3 174	6 893			
1989-1990	-440	1 320	2010-2011	-3 150	7 809			
1990-1991	-1 581	1 386	2011-2012	-2 628	6 764			

NOTE Il existe un risque de rupture de données entre celles précédant 1997-1998 et les suivantes, à cause de la réforme comptable ayant eu lieu à cette époque.

SOURCES 1970-1997 : MFQ, *Budget du Québec 1997-1998*, Annexe B, p. 22; 1998-2015 ; MFQ, *Comptes publics*, 1998 à 2016, Section « État consolidé des surplus financiers et de financement – Activités d'investissement ».

PIÈGE 4

Penser que nous avons une dette élevée parce que nous avons trop de services publics

La création des services publics au Québec n'est pas liée aux périodes de forte croissance de l'endettement public. En fait la dette a plutôt augmenté alors que le Québec stabilisait ses dépenses de programme. L'explosion de la dette vient plutôt de la conjonction entre la politique monétaire du gouvernement du Canada et les mesures néolibérales imposées par l'État québécois.

arrivons n'est qu'une approximation, mais il ne nous semble pas possible de faire mieux avec les données fournies par le ministère^a. En somme, il est faux d'affirmer que le gouvernement du Québec s'est surtout endetté pour payer ses déficits d'opération : il l'a surtout fait pour acheter des infrastructures.

a Comme nous le signalions dans l'édition 2014 de cette brochure, nous pourrions aussi tenir compte d'une variété d'autres « dépenses » intégrées au périmètre du gouvernement par les réformes comptables ou par d'autres choix gouvernementaux (comme la fermeture de Gentilly-2). L'important ici n'est pas d'arriver au montant précis, les modifications comptables ne le permettent pas, mais bien de valider que nous sommes dans les bons ordres de grandeur. Or, nos calculs sont plutôt en concordance avec les évaluations gouvernementales faites à ce sujet. On lira, par exemple : MFQ, *La dette du gouvernement du Québec*, décembre 2007, p. 32, et MFQ, *Comptes publics 2012-2013*, p. 47-50.

TROP DE SERVICES OU HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT ?

Comme nous l'avons mentionné plus haut, Statistique Canada a démontré que la croissance de la dette fédérale après 1975 était surtout due à la hausse des taux d'intérêt et non à la mise en place des services publics. En 2016, Josué Desbiens et Raphaël Langevin se sont inspirés de cette méthode pour vérifier si on pouvait dire la même chose du Québec⁶.

Le graphique 1 est tiré de leur étude et montre clairement que la hausse importante de l'endettement public a davantage été causée par les hausses de taux d'intérêt des années 1980 que par la création des grands systèmes sociaux des années 1960-1970.

Les conclusions que tirent les auteurs de leur étude sont on ne peut plus claires :

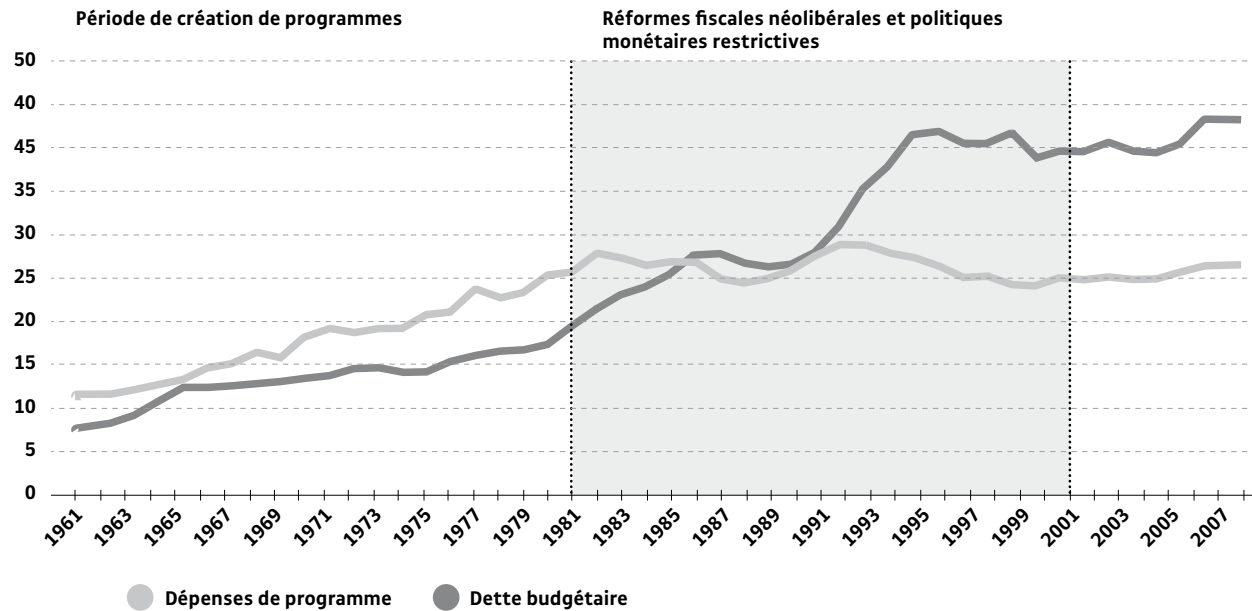
La période de croissance importante du poids de la dette publique dans l'économie québécoise commence en 1982, soit après et non pendant la période de croissance importante du poids des dépenses en biens et services publics dans l'économie québécoise.

En fait, sur toute la période étudiée, la croissance du poids des dépenses en biens et services publics dans l'économie québécoise est faiblement liée à la croissance du poids de la dette brute et n'est aucunement liée à la croissance du poids de la dette nette dans l'économie québécoise.

Les deux éléments centraux qui ont causé la hausse de l'endettement du Québec sont plutôt la politique monétaire restrictive du Canada pendant les années 1980 et le virage idéologique qu'a connus l'État québécois de 1982 à aujourd'hui⁷.

Desbiens et Langevin rappellent que lors de la crise des années 1980, le gouvernement canadien a choisi de mener une politique monétaire restrictive, c'est-à-dire qu'il a tout fait pour maintenir un dollar canadien fort, quitte à imposer de très hauts taux d'intérêt. Au Québec cela a frappé de plein fouet l'économie manufacturière :

Graphique 1

Évolution de la dette publique et des dépenses de programme (en % du PIB), Québec, 1961-2008

SOURCES Dette budgétaire brute : MFQ, *Discours sur le budget de 1961-1962 à 1971-1972* et *Plan économique du Québec 2015-2016*, p. E.38 ; ISQ, Tableau statistique « Dette du gouvernement du Québec, budget du Québec », BDSO ; Statistique Canada, CANSIM, Tableaux 384-0001, 385-0014 ; calculs de l'IRIS. Dépenses courantes totales : CANSIM Tableaux 384-0004 et 384-0023 ; ISQ, *Comptes économiques des revenus et dépenses du Québec*, éditions 2008 à 2014 ; données de R. Barbeau, calculs de l'IRIS.

le Québec a connu d'importantes pertes d'emplois et son produit intérieur brut a stagné. La croissance des taux d'intérêt et la baisse de l'activité économique ont toutes les deux contribué à la hausse du rapport dette/PIB⁸.

Les gouvernements québécois et canadien ont aussi, à partir de cette époque, mis en place des politiques néolibérales : diminution des transferts fédéraux, réductions fiscales et échappatoires fiscaux pour les entreprises, privatisation des sociétés publiques et diminution d'impôts pour les particuliers fortunés. Desbiens et Langevin font une série de simulations qui montrent que ces choix ont participé à faire croître la dette du Québec en privant le

gouvernement de moyens et en le forçant à emprunter⁹. Alors qu'elles sont aujourd'hui présentées comme des façons de mettre fin à l'endettement du Québec, les mesures néolibérales sont plutôt à l'origine de l'endettement public.



3

Qui détient la dette du Québec ?

Il est difficile de déterminer avec précision qui détient la dette du Québec. Une fois les obligations^a émises, elles changent rapidement de mains et circulent sur les marchés financiers. Tant le ministère des Finances du Québec^b que les analystes financiers Thomson Reuters^c ne peuvent identifier avec précision qui sont les détenteurs des titres de dette du Québec.

Il est cependant possible de procéder à certaines évaluations. En voici quelques-unes :

- a Une obligation est un titre financier par lequel le gouvernement du Québec s'engage à verser un certain taux d'intérêt pendant une certaine période de temps à une personne qui lui prête une certaine somme d'argent. Rappelons que chaque année, le gouvernement du Québec encourage les ménages québécois à faire l'achat des obligations qu'il émet.
- b Comme nous l'a confirmé M. Jacques Delorme de la Direction des communications du ministère des Finances lors d'une conversation téléphonique en octobre 2014.
- c L'IRIS a commandé, en 2014, à Thomson Reuters – une des plus grandes agences mondiales d'analyse financière – une étude détaillée des détenteurs des titres et n'a obtenu des résultats que pour 21,2 G\$, soit 11 % de la dette brute du Québec. Thomson Reuters n'a accès qu'aux principaux fonds de retraite, surtout étatsuniens. Par exemple, des institutions telles que la Caisse de dépôt et placement, le Fonds de solidarité et le Mouvement des caisses Desjardins n'apparaissent pas dans leurs résultats.

D'abord, on sait que 28 G\$ des 204 G\$ de la dette brute du Québec sont dus aux employé·e·s mêmes de l'État en raison de leur régime de retraite. Il s'agit par conséquent d'un 13,7 % de la dette qui n'est pas négocié sur les marchés financiers. Ensuite, on sait également que 10,2 % des obligations détenues par la Caisse de dépôt et placement sont des obligations du Québec¹⁰, pour un total de

PIÈGE 5

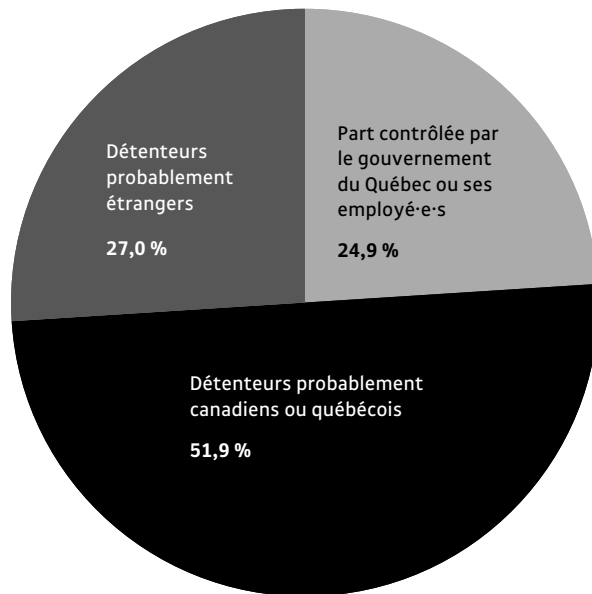
S'imaginer que des huissiers étrangers s'apprêtent à saisir les biens du Québec

Tout porte à croire que le gouvernement du Québec est principalement endetté envers sa propre population. Aucun banquier suisse ou riche Saoudien ne viendra demain menacer de saisir le Complexe G ou l'autoroute 20 pour se rembourser. D'ailleurs, le gouvernement du Québec n'a aucune difficulté, année après année, à emprunter à des taux d'intérêt relativement avantageux, ce qui serait impossible si les investisseurs avaient perdu confiance en la capacité du Québec à rembourser sa dette.

24,8 G\$, soit 12,2 % de la dette. En ajoutant ce montant à celui de la dette lié aux régimes de retraite, on constate que 24,9 % des détenteurs de la dette québécoise ne sont nuls autres que le gouvernement du Québec lui-même et ses employé-e-s. À cette part de la dette dont les détenteurs québécois sont identifiables s'ajoutent les titres que possèdent les régimes de retraite et les institutions bancaires québécoises, dont il nous est impossible de connaître le montant total.

Graphique 2

Évaluation des détenteurs de la dette du Québec, 2015



SOURCES CDPQ, *Renseignements additionnels au rapport annuel 2015*, février 2016, p. 48 ; Ministère des Finances Canada, *Rapport sur la gestion de la dette 2014-2015 – partie 1*, www.fin.gc.ca/dtman/2014-2015/dmr-rgd1501-fra.asp, consulté le 25 novembre 2016 ; MFQ, *Plan économique 2016-2017*, 2016, p. E.29 ; MFQ, *Comptes publics 2014-2015, Volume 1*, 2016, p. 57.

Ainsi, l'Institut économique de Montréal (IEDM), une organisation qui insiste souvent sur le poids de la dette du Québec pour les finances publiques, considère qu'« il est probable que la réalité québécoise soit relativement similaire¹¹ » à la situation canadienne pour laquelle le ministère des Finances du Canada évalue que la dette est détenue à 73 % par des institutions et particuliers domiciliés au Canada¹². Cette part est en diminution, notamment parce que la stabilité des obligations canadiennes – et, peut-on supposer dans une moindre mesure, québécoises – a attiré les investisseurs étrangers dans les dernières années. Le FMI évaluait en 2015 le taux de détention de la dette canadienne par des non-résidents à 22 %, alors que ce pourcentage était de 37 % dans la moyenne des économies avancées. Si la situation du Québec est semblable à celle du Canada, on peut donc conclure que le taux de détention extérieure de la dette du Québec est relativement faible.

Dans le même ordre d'idées, selon le plus récent budget du gouvernement du Québec, l'État québécois a réalisé, durant le dernier exercice budgétaire, des emprunts en devises étrangères totalisant 21,9 % du total de ses emprunts de l'année¹³. Ceci nous indique que, lors de l'émission des obligations du moins, les achats de titres de dette faits par des étrangers concernent une part relativement mince de la dette¹⁴.

Bref, comme le montre le graphique 2, même en l'absence d'un chiffre précis, on sait que la majeure partie de la dette brute du Québec nous engage envers des prêteurs québécois et canadiens. Supposons avec l'IEDM que ce qui est dû à des résidents du Québec et du Canada représente

a Il est cependant intéressant de noter que, depuis 2012-2013, l'ensemble de la dette du Québec est présenté en dollars canadiens dans les documents budgétaires. C'est-à-dire que même si des emprunts sont faits en devises étrangères, le gouvernement achète des contrats d'échange de taux d'intérêt qui le protègent de la fluctuation des devises. MFQ, *Budget 2016-2017 – Plan économique*, 2016, p. E.27.

73 % du montant total. La part de la dette due à des investisseurs étrangers est, par conséquent, restreinte.

Une fois apaisées les craintes quant à une dette qui serait détenue en majorité par des investisseurs étrangers, lesquels s'en serviraient pour menacer l'avenir du Québec, on peut réfléchir aux effets positifs et négatifs d'une détention majoritairement nationale de l'endettement public. La création de la Caisse de dépôt et placement du Québec avait, entre autres, pour objectif de libérer le gouvernement de sa dépendance aux banques canadiennes-anglaises et américaines quand venait le temps d'emprunter¹⁴. S'il est évident qu'il est plus facile pour le gouvernement de négocier avec des créanciers comme la Caisse de dépôt pour parvenir à une entente, il faut aussi reconnaître que la détention nationale peut avoir des effets adverses sur l'économie. En effet, dans une situation de non-remboursement de dette ou de diminution des paiements d'intérêts, ce sont des prêteurs nationaux qui en subiraient les conséquences. Ainsi, contrairement à une situation où ce sont des prêteurs internationaux qui subiraient les effets d'un défaut de paiement, l'économie québécoise en vient à internaliser une partie du risque¹⁵. Donc, la détention nationale n'est pas la solution à tous les problèmes touchant la dette ; elle permet toutefois que les intérêts versés soient utilisés au Québec et qu'éventuellement, en cas de problème, il y ait plus de marge de manœuvre pour la négociation.



4

Comment se compare la dette du Québec à celle d'autres économies ?

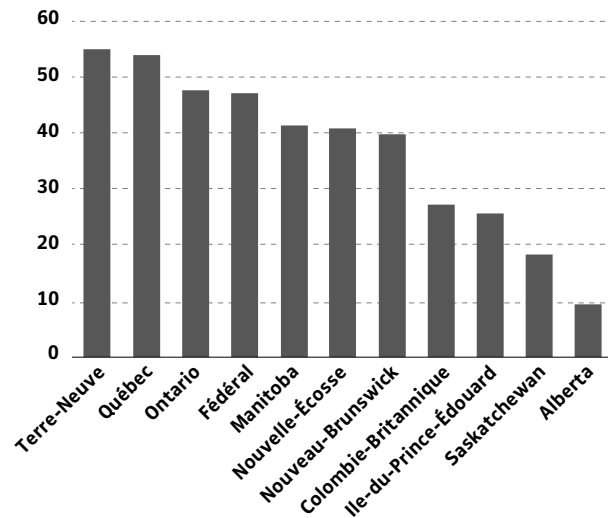
Nous avons vu plus haut qu'on ne peut apprécier adéquatement la dette d'un État à sa seule valeur nominale (par exemple : 204 000 000 000 \$ pour la dette brute du Québec). Il faut la comparer à un autre indicateur, comme le PIB, pour en évaluer l'ampleur. Une fois cette comparaison faite, il est utile de comparer ce rapport dette/PIB avec celui d'autres États. Dans cette section, nous présentons d'abord la dette du Québec par rapport aux autres provinces canadiennes. Dans un deuxième temps, nous vérifierons l'affirmation fréquente selon laquelle le Québec serait beaucoup plus endetté que d'autres pays¹⁶. En nous appuyant sur des travaux de chercheur·e·s qui nous ont précédés¹⁷ et sur nos propres études, nous tenterons de tracer un portrait clair de la situation de l'endettement du Québec par rapport à celle d'autres économies.

LA DETTE DU QUÉBEC PAR RAPPORT À CELLE DES AUTRES PROVINCES CANADIENNES

La dette du Québec, en proportion du PIB, est plus élevée que celle de la plupart des autres provinces canadiennes et du gouvernement fédéral. C'est ce que montre le graphique 3 qui compare leurs dettes brutes. Au regard de la situation de l'Alberta (9,3 %), le Québec (53,8 %)

Graphique 3

Dettes brutes (% du PIB), provinces et gouvernement fédéral, 2016



SOURCE MFQ, *Le Plan économique en bref – Mise à jour d'octobre 2016*, 2016, p. E.15..

semble, par exemple, faire piètre figure. Il est trompeur néanmoins d'utiliser un cas extrême comme celui de l'Alberta pour analyser la situation de la dette au Canada. Une analyse globale des différences entre les 10 pro-

vinces canadiennes révèle un portrait d'ensemble hétérogène. Certaines provinces (Alberta, Saskatchewan) ont des dettes très basses, tandis que les dettes de Terre-Neuve, du Québec, de l'Ontario et du gouvernement fédéral varient entre 45 % et 55 % de leur PIB. L'endettement des autres provinces fluctue entre ces deux pôles. L'Ontario pourrait donc se voir critiqué pour les mêmes motifs que le Québec en regard de sa dette brute. Si le Québec arrive au second rang des dettes les plus élevées, il n'est pas dans une situation d'exception où il serait seul à avoir une dette importante contrairement à toutes les autres provinces qui n'en auraient presque pas. En fait, on constate plutôt un endettement provincial qui varie beaucoup d'un territoire à l'autre.

LA DETTE DU QUÉBEC PAR RAPPORT À CELLE DES AUTRES ÉCONOMIES AVANCÉES

La comparaison de la dette du Québec avec celle d'autres économies a fait couler beaucoup d'encre. En effet, le statut politique particulier du Québec et l'importance du débat sur la dette dans l'espace public ont pour effet qu'on souhaite comparer son niveau d'endettement avec celui d'autres États, mais comme il ne s'agit pas d'un État indépendant, aucune organisation internationale ne s'en charge. S'ensuit une série d'intervenants – ministères, chercheurs, journalistes – qui tentent périodiquement de combler ce vide en essayant d'intégrer le Québec aux comparaisons internationales.

La plus récente série de débats à ce sujet a débuté en 2010 avec une proposition de comparaison issue du ministère des Finances du Québec¹⁸, ce qui a donné l'occasion à Louis Gill d'offrir une réplique à cette évaluation dans divers écrits¹⁹. Ces travaux nous ont grandement inspirés pour la rédaction de la version 2014²⁰ de la présente brochure. Des chercheurs du Centre pour la productivité des HEC²¹ ont peu de temps après publié un document se livrant

aux mêmes comparaisons. Tous ces échanges ont eu lieu à partir d'une comparaison internationale réalisée annuellement par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Or, en mai 2015, un chroniqueur de *La Presse*²² a souligné que l'ensemble des intervenants – ministère des Finances inclus – avait fait une erreur technique qui faussait la comparaison^a.

Si nous avons réagi pour notre part sur notre blogue²³ en tentant de corriger cette erreur, cet important développement n'a pas, à notre connaissance, provoqué d'autres publications.

Puisque les données récentes nécessaires pour effectuer une comparaison basée sur les calculs de l'OCDE ne sont pas aisément disponibles^b, nous avons choisi d'utiliser les données du Fonds monétaire international (FMI) qui autorisent des comparaisons plus actuelles^c.

Dans la première section de cette brochure, nous avons présenté les différents modes de calcul de la dette utilisés par le ministère des Finances du Québec. Aucune de ces méthodes ne peut être utilisée telle quelle pour établir une

-
- a L'ensemble des intervenants utilisaient la dette en valeur nominale tandis que l'OCDE utilise la valeur marchande des dettes dans sa comparaison. La valeur marchande signifie la valeur à laquelle la dette peut se transiger sur les marchés financiers. La valeur nominale est la valeur comptable de la dette, indépendamment des fluctuations du marché. Le gouvernement n'a à rembourser que la valeur nominale, la valeur marchande ne concernant que le prêteur qui espère faire des gains grâce aux échanges de titres de dette.
 - b Les seules données offertes par Statistique Canada qui soient en valeur marchande sont celles des Statistiques de finances publiques canadiennes, qui ne sont disponibles en version définitive que pour l'année 2013, soit l'année des données publiées dans la version précédente de la présente brochure.
 - c Cela a pour effet que les comparaisons internationales de cette brochure ne sont pas comparables à celles de la brochure précédente, mais elles le sont avec celles du billet de blogue précédemment cité. Nous procéderons d'ailleurs à ces comparaisons dans la suite du présent texte.

comparaison avec les autres économies dont la dette est évaluée par le FMI. Cette organisation utilise en effet une autre méthode qu'il faut, à notre tour, appliquer au Québec afin d'obtenir une comparaison viable. Voyons quelles sont les différences entre les méthodes de calcul du gouvernement du Québec et celles du FMI.

Comme nous l'avons vu plus haut, au Québec, lorsque l'on calcule la dette brute, on additionne la dette directe, le passif net au titre des régimes de retraite et le passif net au titre des avantages sociaux futurs pour ensuite soustraire du total les montants cumulés dans le Fonds des générations. La dette brute selon la méthode du FMI ne tient pas compte du passif net au titre des régimes de retraite. Cependant, elle inclut toutes les entités qui dépendent des gouvernements, comme les municipalités et les universités (mais pas les sociétés d'État). Du point de vue de la comptabilité du gouvernement du Québec, la dette brute du FMI est un croisement entre la dette brute et la dette du secteur public. Pour parvenir à la dette brute du FMI, on doit donc retirer de la dette brute, telle que calculée par le ministère, le passif net dû aux régimes de retraite et ajouter la dette des municipalités et celle des universités autres que l'Université du Québec.

Un autre élément du calcul des engagements bruts fait débat, soit la part de la dette canadienne devant être attribuée au Québec. On « attribue à l'endettement d'une province l'énorme fardeau provenant de la dette du gouvernement fédéral, une dette qui échappe entièrement au contrôle du Québec et pour laquelle le Québec n'a aucune responsabilité de payeur de dernière instance »²⁴. Non seulement ce transfert de dette est-il injustifiable, mais nous jugeons tout aussi arbitraire de décider quelle part de cette dette serait attribuée au Québec, puisqu'il est évident que dans un véritable processus d'accès à l'indépendance cette question serait négociée sur la base d'un rapport de force. Par contre, comme le gouvernement du Québec n'a pas le contrôle sur la totalité des revenus fiscaux produits par sa population (donc sur les moyens de rembourser sa dette) contrairement aux autres pays dont le FMI mesure la dette,

cela rend la comparaison difficile. Nous avons donc produit une donnée attribuant au Québec une part de la dette fédérale. Nous présentons ainsi deux chiffres, avec et sans cette

Tableau 3

Calcul de la dette brute du Québec selon le calcul du FMI, au 31 mars 2015

	En G\$	Proportion du PIB*
Dette brute du Québec (méthode MFQ)	204,0	53,5 %
Passif net au titre des régimes de retraite	-28,2	-7,4 %
Autres éléments de passif**	23,2	6,1 %
Dettes des municipalités	23,3	6,1 %
Dettes des réseaux de l'éducation, de la santé et des services sociaux contractées en leur propre nom	1,6	0,4 %
Dette brute du Québec (méthode FMI sans le fédéral)	223,9	58,7 %
Part de la dette du gouvernement fédéral	172,6	45,3 %
Dette brute du Québec (méthode FMI avec le fédéral)	396,5	104,0 %

* Les rapports dettes/PIB peuvent différer légèrement des chiffres présentés plus haut, car nous utilisons le PIB du Québec confirmé par Statistique Canada qui est légèrement plus élevé que celui utilisé par le ministère des Finances dans son plus récent budget.

** Ces autres éléments comportent du crédit à court terme, notamment des comptes à payer.

SOURCE MFQ, *Comptes publics 2015-2016*, 2016, p. 89; MFQ, *Budget 2016-2017 – Plan économique*, 2016, p. E.15; Statistique Canada, *Produit intérieur brut en termes de dépenses, par provinces et territoires*, www.statcan.gc.ca/tables-tableaux/sum-som/102/cst01/econ15-fra.htm; Ministère des Finances Canada, *Tableaux de référence financiers – 2016*, Tableau 15; calculs des auteurs.

part de la dette fédérale ; ils balisent une marge dans laquelle situer l'endettement du Québec. En prenant comme repère le poids du PIB du Québec dans l'économie canadienne, la part de la dette du gouvernement fédéral attribuable au Québec est de 172,6 G\$. Le total des engagements bruts du Québec atteint alors 396,5 G\$, soit 104 % de son PIB²⁵. Le choix de présenter les deux données – la dette du Québec avec ou sans cette part de la dette fédérale – nous semble aussi particulièrement éclairant au moment de comparer les responsabilités d'endettement des deux ordres de gouvernement et leur évolution dans le temps.

Le tableau 3 présente l'ensemble des éléments nécessaires pour arriver à la dette brute du Québec telle que calculée par le FMI.

Une fois la dette brute calculée pour le Québec selon la méthode du FMI, il est possible de comparer la situation québécoise à celle d'autres États. Le graphique 4 présente l'ensemble des économies développées selon leur niveau d'endettement, le pays le plus endetté occupant la première position et le pays le moins endetté, la dernière. Le Québec se trouve dans une situation tout à fait confortable face aux autres économies avancées. En 2015, le Québec occupe la 22^e position parmi les 35 pays étudiés et on le classe dans la catégorie des États ayant une faible dette^a. Même lorsqu'on lui attribue une part de la dette fédérale, il se retrouve en 9^e position, soit dans la catégorie des hautes moyennes. Si on fait le même calcul pour l'année 2013, le Québec était alors en 21^e position (il avait alors un niveau

d'endettement légèrement supérieur à celui de la Finlande), dans la même catégorie des dettes faibles. En ajoutant la part de la dette fédérale, le Québec arrivait alors en 11^e position dans la catégorie des moyennes basses. Il présentait alors un niveau d'endettement plus bas que ceux de l'Espagne et de l'Irlande. Il est intéressant de constater que, sans la part du fédéral, le Québec améliore modestement sa situation entre 2013 et 2015, mais qu'en tenant compte de l'endettement fédéral, il passe de la moyenne basse à la moyenne haute, se trouvant relativement plus endetté aujourd'hui qu'il y a deux ans.

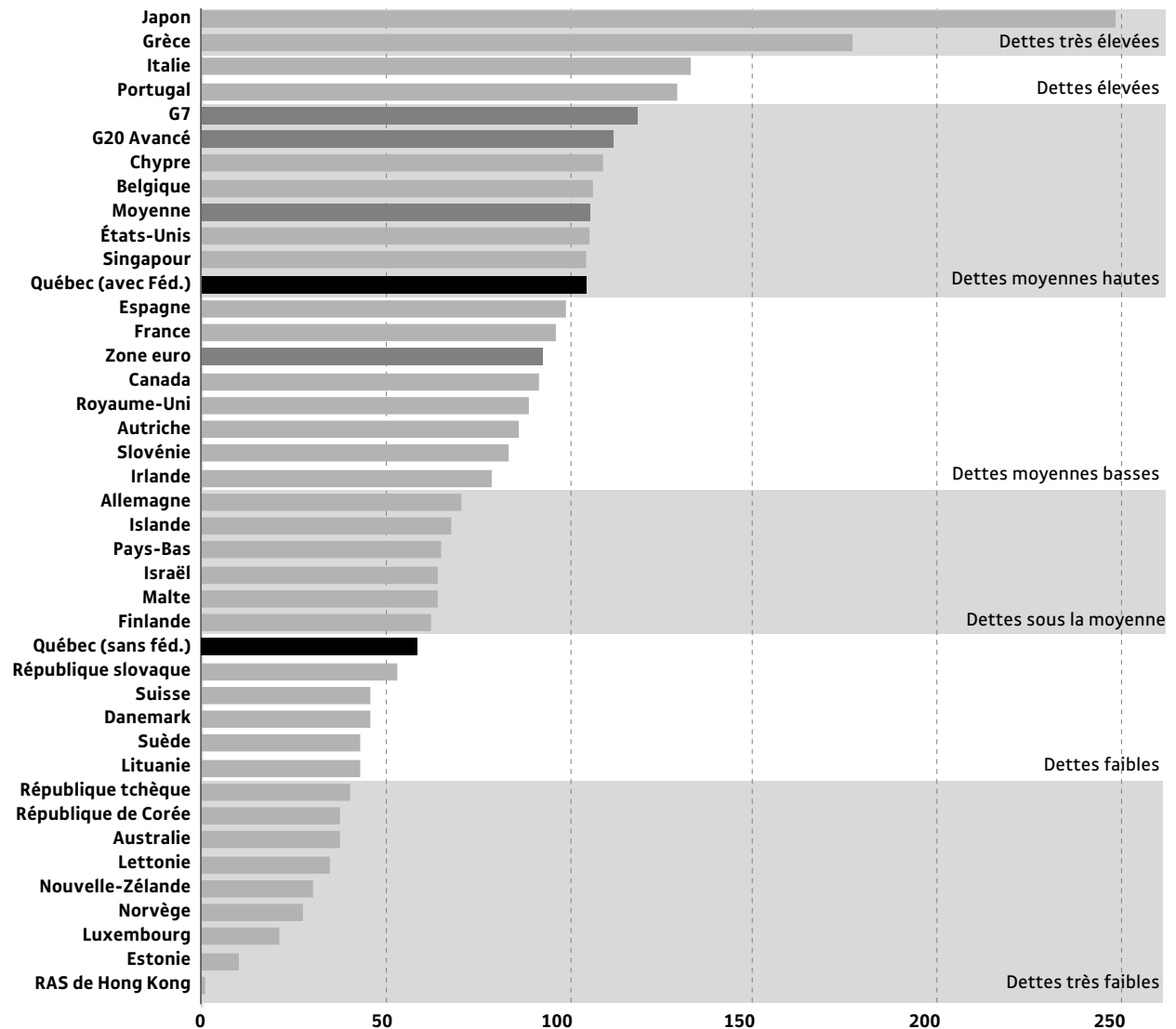
Que ce soit en utilisant la méthode de calcul de la dette du FMI ou celle retenue par le ministère des Finances du Québec, la dette brute ne révèle qu'une partie de la situation. En effet, ce concept ne prend pas en compte les actifs financiers de l'État. Pour poursuivre l'analyse, nous utiliserons donc le calcul de la dette nette selon la méthode du FMI. De façon similaire à la méthode du ministère des Finances, le FMI obtient la dette nette en soustrayant tous les actifs financiers du gouvernement de sa dette brute. C'est ce que nous avons fait au tableau 4. Si on doit tenir compte de la dette fédérale dans le calcul des engagements bruts, nous distribuerons également au Québec une part des actifs financiers du gouvernement fédéral équivalente à son poids dans l'économie.

Comme le souligne Louis Gill, le gouvernement du Québec avait omis, en 2010, de comptabiliser l'un de ses actifs (le FARR)^b. Or, même si on ne tient pas compte du passif des régimes de retraite, les actifs du FARR existent bel et bien ; on ne peut éviter d'en tenir compte si on veut évaluer le niveau d'endettement du Québec. Cette omission avait donné l'impression, à l'époque,

a Ces catégories d'endettement ont été établies par les auteurs de cette note afin de brosser un portrait plus intéressant et adapté qu'un simple classement qui, devant des situations si diverses et des différences parfois imposantes et parfois minimes, tend à offrir une vision erronée de l'évolution des niveaux d'endettement. Ces catégories reflètent la distribution des niveaux d'endettement, un changement de catégorie advenant lorsqu'une différence importante est observée entre deux groupes de pays. Bien sûr, leur attribution est sujette à débat et à discussion, mais elles nous paraissent analytiquement plus riches qu'un simple classement.

b Louis Gill, « Mauvaise dette » et méthode de l'OCDE. Les biais et omissions de Finances Québec, février 2010. L'omission est d'autant plus surprenante que le FMI tient compte des actifs du RPC et du RRQ dans son calcul de la dette nette du Canada, comme on le signale dans : Ministère des Finances Canada, Rapport financier annuel du gouvernement du Canada, p. 6, www.fin.gc.ca/afr-rfa/2016/afr-rfa-2015-2016-fra.pdf.

Graphique 4

Dette brute selon le FMI (en % du PIB), économies avancées et Québec, 2015

SOURCE FMI, *Debt – Use it wisely*, Fiscal Monitor, Washington, octobre 2016, p. 69 ; calculs de l'IRIS pour le Québec et attribution des catégories par l'IRIS.

Tableau 4

Calcul de la dette nette du Québec selon la méthode du FMI, au 31 mars 2015

	En G\$	Proportion du PIB
Dette brute du Québec (sans la part de la dette fédérale)	223,9	58,8 %
Actifs financiers bruts du gouvernement du Québec	-62,2	-16,3 %
Actifs du RRQ	-52,0	-13,6 %
Actifs du FARR	-56,9	-14,9 %
Dette nette du Québec (méthode FMI sans le fédéral)	52,8	13,9 %
Part de la dette fédérale	172,6	45,3 %
Part des actifs financiers du fédéral*	-64,6	-16,9 %
Dette nette du Québec (méthode FMI avec le fédéral)	160,8	42,2 %

* Ces actifs ne comprennent pas les actifs financiers du Régime de pensions du Canada, contrairement à ce qu'exigerait le calcul fait par le FMI. Comme le Québec s'est retiré de ce programme, nous avons préféré ne pas en tenir compte, mais ce point pourrait aussi faire débat et montre encore la difficulté d'attribuer une part de dette du gouvernement fédéral à celui du Québec.

SOURCES MFQ, Comptes publics 2015-2016, 2016, p. 89, 130; MFQ, Comptes publics 2014-2015, 2015, p. 192; MFQ, Budget 2016-2017 – Plan économique, 2016, p. E.15; Statistique Canada, *Produit intérieur brut en termes de dépenses, par provinces et territoires*, www.statcan.gc.ca/tables-tableaux/sum-som/l02/cst01/econ15-fra.htm; Ministère des Finances Canada, *Tableaux de référence financiers – 2016*, Tableau 15; calculs des auteurs.

que les engagements nets du gouvernement québécois étaient plus élevés de 36 G\$ que ce qu'ils étaient réellement, soit l'équivalent de 11,9 % du PIB. Pour notre part, nous tiendrons compte de cet actif dans le calcul des engagements nets.

Lorsque nous soumettons la dette nette du Québec calculée selon la méthode du FMI à une analyse comparative avec les autres économies développées, comme le fait le graphique 5, le Québec se positionne au 21^e rang sur les 27 pays analysés, soit dans la catégorie des dettes très faibles. Quand on ajoute la part des dettes et des actifs du gouvernement fédéral, il passe au 14^e rang et rejoint les pays à endettement inférieur à la moyenne, comme l'Allemagne et l'Islande. En fait, avec une dette nette se situant entre 13,9 % et 42,9 % de son PIB, le Québec se situe en 2015 bien en deçà des moyennes d'endettement net qui, elles, affichent des taux d'endettement avoisinant les 70 %. Grâce à ses importants actifs financiers, le Québec jouit d'une situation d'endettement tout à fait avantageuse.

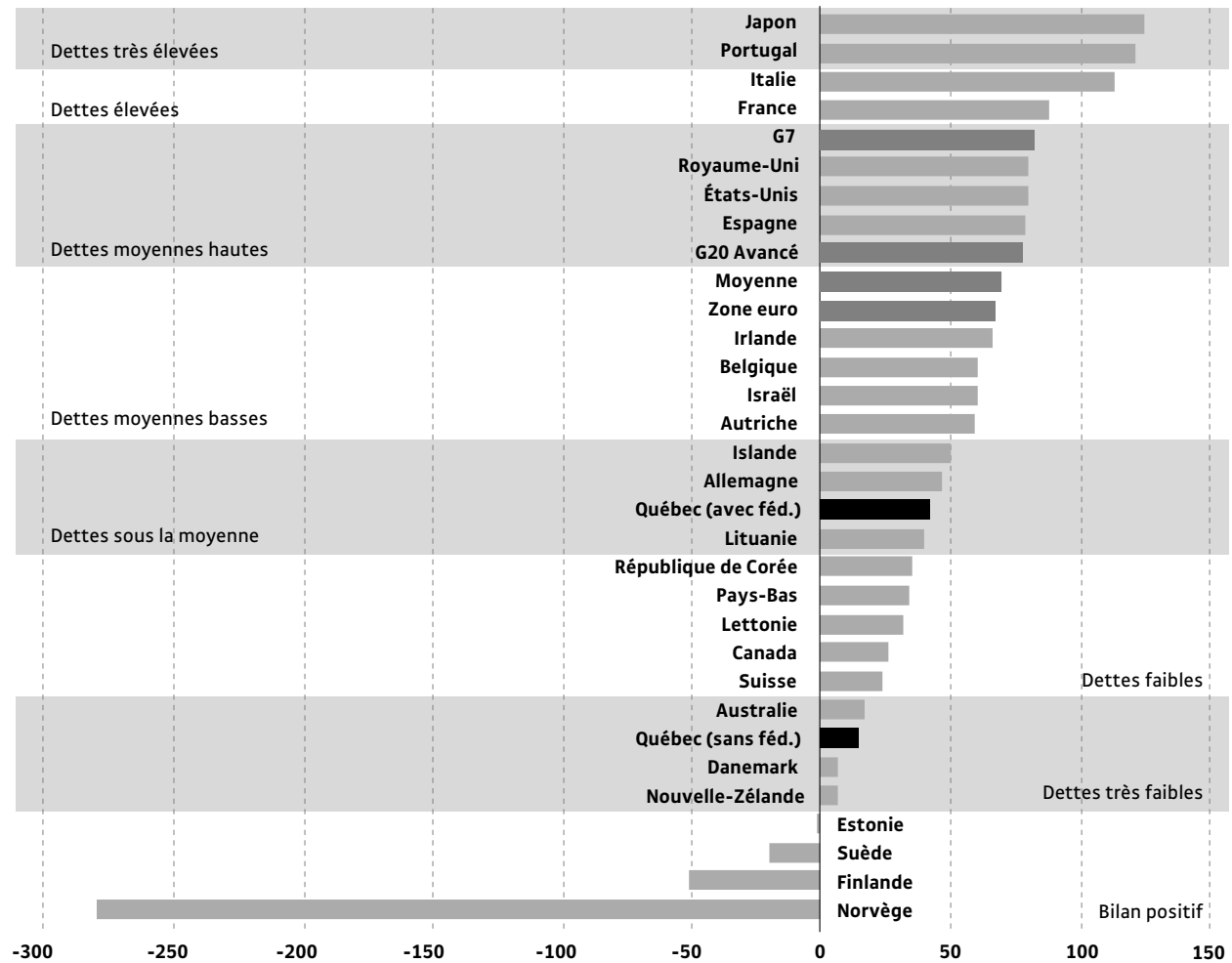
En 2013, le Québec figurait au 20^e rang des pays classés selon leur dette nette, étant alors légèrement plus endetté que l'Australie. En tenant compte de la part due au gouvernement fédéral, il se situait au 15^e rang, étant alors un peu moins endetté que la Lituanie et dans la catégorie des pays ayant de faibles dettes. Encore ici, il semble que le Québec est relativement moins endetté qu'en 2013, mais que la part de la dette fédérale donne l'impression qu'il l'est davantage.

PIÈGE 6

Croire que le Québec est parmi les États les plus endettés du monde

Le taux d'endettement du Québec, en particulier quand on tient compte de ses actifs financiers, est loin d'être problématique. On ne peut en aucun cas le comparer à celui de pays surendettés comme le Japon, la Grèce ou le Portugal.

Graphique 5

Dette nette selon le FMI (en % du PIB), économies avancées^a et Québec, 2015

SOURCE FMI, *Debt— Use it wisely*, Fiscal Monitor, Washington, octobre 2016, p. 70; calculs de l'IRIS pour le Québec et attribution des catégories par l'IRIS.

^a Il est à noter que pour une dizaine de pays (dont la Grèce, la Slovénie, Hong Kong...), le FMI ne produit pas de données sur la dette nette, d'où le fait que le nombre de pays recensés dans ce graphique est moins grand que celui recensé pour la dette brute.

La dette du Québec n'a pas beaucoup évolué entre 2013 et 2015. Il ne change de catégorie d'endettement que lorsqu'on tient compte d'une part de la dette fédérale. La légère évolution des données entre 2013 et 2015 nous montre, tant pour la dette brute que pour la dette nette, que la part de la dette fédérale potentiellement attribuable au Québec semble avoir cru plus rapidement que celle des autres pays. Par contre, observé sans la part d'endettement fédéral, le Québec se trouve en meilleure posture aujourd'hui qu'en 2013. Le tableau 5 présente la croissance des différents éléments composant les dettes brutes et nettes telles que calculées selon la méthode du FMI.

Le tableau 5 illustre que ce sont, en effet, les créances liées au fédéral qui présentent les plus forts pourcentages d'augmentation relative. Nous voyons ici une autre raison pour laquelle l'inclusion des données fédérales est problématique. Le gouvernement fédéral peut faire des choix d'endettement en regard de sa propre situation économique, notamment concernant la croissance de son PIB. Ces choix ont d'importantes influences sur la situation économique du Québec, mais ne sont pas faits à partir ou en fonction du Québec. Une fois transférés artificiellement à l'endettement du Québec et à son PIB, l'endettement causé par ces choix politiques a des effets d'une ampleur bien différente que pour le fédéral. Bref, non seulement l'endettement du gouvernement fédéral ne dépend pas du gouvernement québécois, mais il est en plus réalisé sans tenir compte de la situation économique du Québec sur laquelle on le plaque par la suite.

Au regard de l'analyse comparative, le Québec possède en effet une des dettes les plus importantes des provinces canadiennes. Par contre, affirmer que la situation est alarmante et que le Québec s'apprête à rejoindre des pays comme la Grèce ou le Portugal²⁶ par son niveau d'endettement relève de la fabulation. En effet, si le Québec est une province plus endettée que les autres, le Canada, lui, se situe parmi les pays les moins endettés au monde (et c'est le moins endetté des pays du G7).

Tableau 5

Croissance des éléments composant la dette brute et la dette nette du Québec telles que calculées selon la méthode du FMI, 2013-2015

Calcul de la dette brute

Dettes des municipalités	+7 %
Dettes des réseaux de l'éducation et de la santé	+2 %
Autres éléments de passif	+22 %
Passif net des régimes de retraite	-1 %
Dettes directes provinciales	+6 %
Part de la dette fédérale	+29 %
Dettes des municipalités	+7 %
Dettes des réseaux de l'éducation et de la santé	+2 %
Dette brute du Québec sans la part du gouvernement fédéral	+9 %
Part de la dette fédérale	+29 %
Dette brute du Québec incluant la part du gouvernement fédéral	+17 %

Calcul de la dette nette

Part de la dette fédérale	+29 %
Part des actifs financiers du fédéral	-5 %
Actifs du FARR	+18 %
Actifs financiers bruts du provincial	+21 %
Actifs du RRQ	+13 %
Part de la dette fédérale	+29 %
Dette nette du Québec sans la part du gouvernement fédéral	-12 %
Part de la dette fédérale	+29 %
Part des actifs financiers du fédéral	-5 %
Dette nette du Québec incluant la part du gouvernement fédéral	+28 %

SOURCES MFQ, *Comptes publics 2015-2016*, 2016, p. 89, 130; MFQ, *Comptes publics 2014-2015*, 2015, p. 192; MFQ, *Budget 2016-2017 – Plan économique*, 2016, p. E.15; Statistique Canada, *Produit intérieur brut en termes de dépenses, par provinces et territoires*, <http://www.statcan.gc.ca/tables-tableaux/sum-som/l02/cst01/econ15-fra.htm>; Ministère des Finances Canada, *Tableaux de référence financiers – 2016*, Tableau 15; calculs des auteurs.

Donc, si l'on applique au Québec une analyse comparative en vertu de la méthode du FMI, on s'aperçoit qu'il est en bonne position face aux autres économies développées, même quand on lui attribue une part de la dette fédérale. De plus, les actifs financiers du Québec lui permettent de se distinguer par une dette nette très basse.

5

Les intérêts sur notre dette prennent-ils trop de place dans le budget du Québec ?

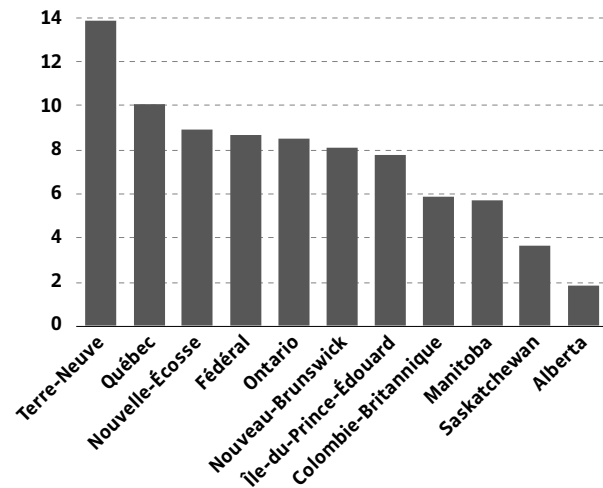
La conséquence directe d'emprunter de l'argent, c'est qu'on doit payer des intérêts sur les sommes empruntées. Il est donc légitime de vérifier à quel point les intérêts que le gouvernement du Québec verse à ses créanciers peuvent l'empêcher de réaliser ses différentes missions. En 2015, ces intérêts représentaient 10,1 G\$, soit 10,1 % des revenus consolidés du gouvernement québécois. Il appartient à chacun-e de juger cette somme trop élevée ou trop faible, mais, ici encore, on obtient des éléments intéressants de réflexion si on compare cette donnée à d'autres chiffres du même ordre ailleurs dans le monde ou à d'autres moments dans l'histoire du Québec.

Comme le Québec est la province canadienne la plus endettée, il n'est pas surprenant de constater, comme on peut le voir au graphique 6, que le Québec est également l'une des provinces dont les paiements d'intérêts occupent une plus grande part des revenus.

Comme on le voit, après Terre-Neuve, le Québec est la province qui consacre le plus de ses revenus à payer des intérêts sur sa dette. Il est cependant intéressant de constater que la Nouvelle-Écosse, le gouvernement fédéral et l'Ontario ont une part de leurs revenus consacrée aux paiements d'intérêts sur leur dette comparable à celle du Québec. En fait, la différence entre Terre-Neuve et le Québec est deux fois plus grande que celle entre le Québec et le Nouveau-Brunswick qui se situe au centre de cette

Graphique 6

Part des revenus du gouvernement consacrée au paiement des intérêts sur la dette (en %), Canada, 2015-2016



SOURCE Ministère des Finances Canada, *Tableaux de référence financiers*, Tableaux 18 à 27 ; calculs des auteurs.

distribution. Rappelons aussi que, bien qu'il soit toujours souhaitable de consacrer le moins possible des revenus de l'État au paiement d'intérêts, le Québec paie, comme

nous l'avons dit, une bonne part de ces intérêts à des régimes de retraite locaux (notamment celui de ses fonctionnaires qui représente à lui seul 27 % des intérêts payés en 2015-2016). Il ne s'agit donc pas d'une dépense qui quitte entièrement le circuit économique du Québec.

Il est intéressant de souligner que les paiements d'intérêts plus élevés au Québec ne sont peut-être pas causés par son seul niveau d'endettement. Dans un ouvrage récent, Marc Vallières montre que le Québec a, dans son histoire, été désavantagé vis-à-vis de l'Ontario sur les marchés financiers pour des causes qui ne sont pas nécessairement économiques, mais relèvent plutôt de questions politiques et du statut économique du Québec²⁷. Il est donc bon de garder à l'esprit que l'établissement des cotes de crédit et des taux d'intérêt reflète aussi des enjeux politiques.

Si on compare le Québec aux autres économies du monde, le paiement de nos intérêts prend-il une place disproportionnée dans le budget de l'État? Le graphique 7 présente les données de la Banque Mondiale sur la part des dépenses gouvernementales^a consacrées à cette fin.

Selon le calcul de la Banque mondiale, qui, contrairement aux calculs du Ministère des Finances du Canada utilisés pour les comparaisons interprovinciales, exclut les intérêts versés aux régimes de retraite, le Québec se trouvait en 2013 en 12^e position avec 7,6 % de ses

dépenses consacrées au paiement d'intérêts, tout près du Canada qui s'inscrivait à 8,4 %. En comparaison, les pays aux dépenses d'intérêts les plus importantes y consacraient près de 14 % de leur budget, soit presque le double du Québec.

Une fois établies ces comparaisons dans l'espace, voyons ce qu'il en est des différences dans le temps. Les intérêts à payer sur notre dette accaparent-ils de plus en plus de nos revenus? Le graphique 8 regroupe ces données pour les 20 dernières années.

Comme on le constate, le Québec voit la part de ses revenus consacrés au paiement d'intérêts sur sa dette décroître depuis 20 ans – outre une légère croissance pendant la récente crise financière –, passant de 16,6 % à 10 %. On peut supposer que cette décroissance est en bonne partie causée par la baisse des taux d'intérêt. Par ailleurs, il est intéressant de constater que la diminution la plus marquée se produit au début des années 2000, soit avant même que le gouvernement ne choisisse d'adopter de nouvelles mesures pour faire diminuer la dette en 2006.

Il est donc juste d'affirmer que le gouvernement du Québec consacre une part relativement importante de ses dépenses au paiement des intérêts de sa dette. Cependant,

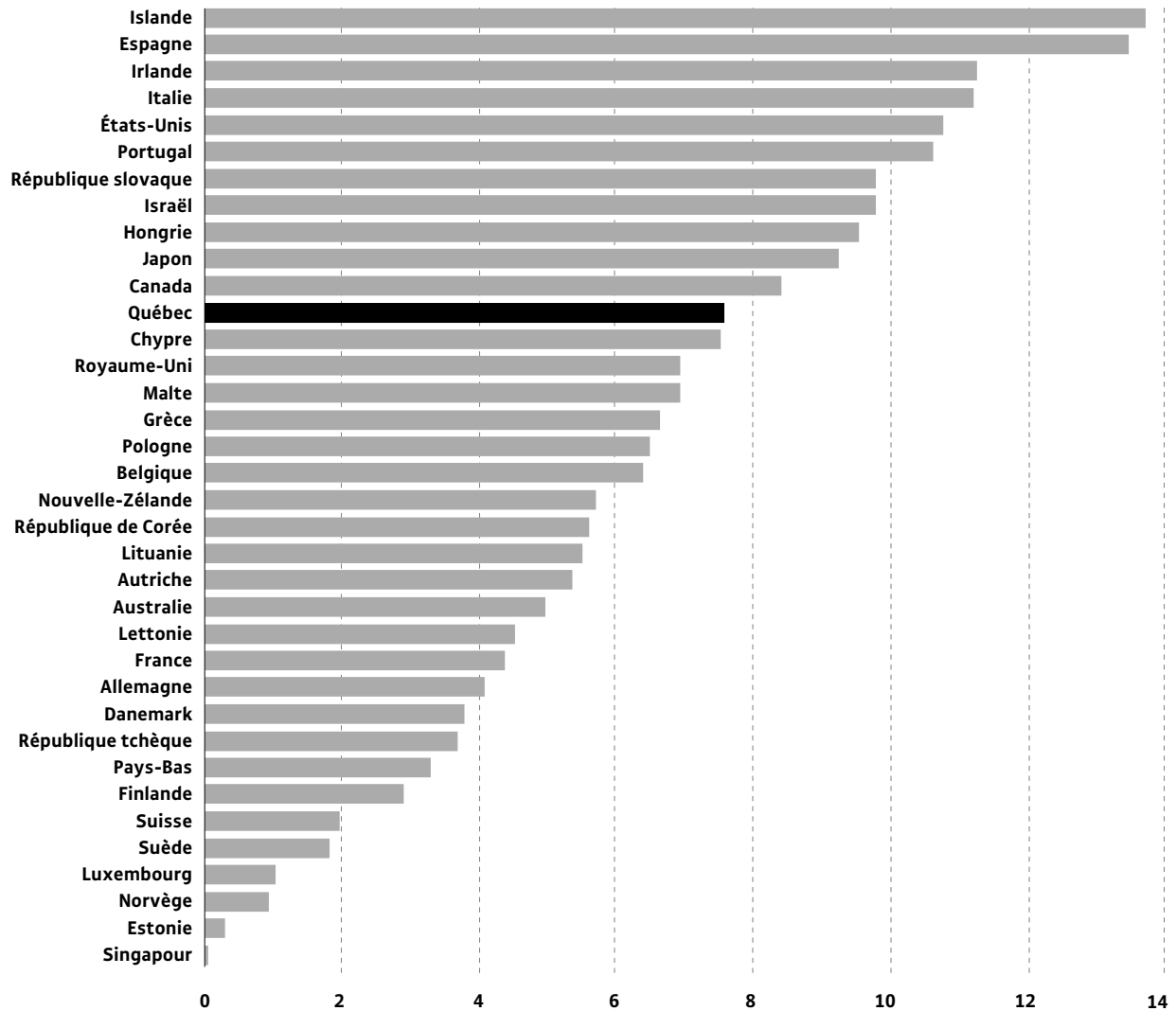
PIÈGE 7

Croire que nous sommes asphyxiés par le paiement des intérêts

Bien que le Québec consacre une part relativement importante de ses revenus au paiement de sa dette, cette part est comparable à celle des autres provinces canadiennes et des autres économies avancées, et elle diminue depuis 20 ans.

a Contrairement aux données du graphique 6 sur les provinces canadiennes, nous avons dû finalement calculer la part du paiement des intérêts dans les dépenses gouvernementales, car certaines données de revenus contenaient des éléments aberrants. Nous avons également dû reculer jusqu'en 2013 pour avoir le maximum de pays. Certaines données du graphique 7 restent difficilement explicables (le résultat grec, par exemple), mais la plupart correspondent à celles fournies par Eurostat et, dans le cas du Canada, par le ministère des Finances. Notons enfin qu'en période de restrictions budgétaires, la comparaison avec les dépenses peut tendre à gonfler la part des intérêts, comme les dépenses stagnent ou diminuent.

Graphique 7

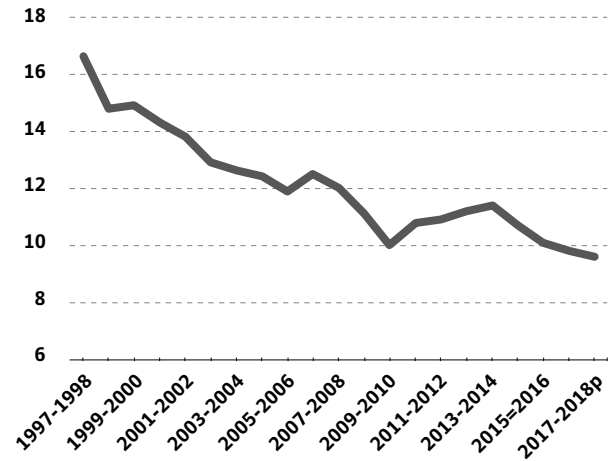
Part des dépenses consacrée au paiement des intérêts sur la dette publique (en %), économies avancées, 2013

SOURCES Banque mondiale, *Indicateurs du développement dans le monde*, Série GC.XPN.INTP.ZS ; MFQ, Budget 2016-2017 – Renseignements additionnels, 2016, p. F.6, F.14.

cette part n'est pas exceptionnelle et – les écarts étant faibles – elle est comparable à celle de la plupart des provinces canadiennes, tout comme elle est comparable, au niveau international, à celle du Canada et du Royaume-Uni et bien inférieure à celle des pays qui y consacrent le plus d'efforts. Enfin, comme nous venons de le voir, le Québec voit la part des versements d'intérêts dans son budget diminuer depuis 20 ans.

Graphique 8

Part des intérêts payée sur la dette en regard des revenus totaux du gouvernement (en %), Québec, 1997-2018



SOURCE MFQ, Budget 2016-2017 – Renseignements additionnels, 2016, p. F.6, F.14.

6

La dette du Québec est-elle un poids qu'on transfère aux prochaines générations ?

Nombre d'intervenant·e·s dans l'espace public prétendent que la dette publique sera un fardeau insoutenable pour les générations futures et qu'il s'agit du vil héritage que leur légueront les générations les ayant précédées. Cet argument a été mis de l'avant lors de la création du Fonds des générations et est constamment répété depuis. Pourtant, en dépit de sa grande popularité, il ne tient pas la route.

Nous avons vu plus haut que la dette publique a surtout été contractée pour financer des immobilisations. Nous avons également vu que la croissance importante du poids relatif de la dette est essentiellement due aux très hauts taux d'intérêt de la fin des années 1970 et de la première moitié des années 1980. Enfin, nous avons constaté que la dette publique est fort probablement empruntée en majeure partie à des créanciers installés au Québec et au Canada.

Lorsque la dette est présentée comme un fardeau qui se transmet d'une génération à l'autre, on assimile cette situation à celle d'une famille endettée vis-à-vis d'une banque. Le paiement des intérêts d'une dette contractée par des parents dépensiers viendrait alors grever lourdement le budget de leurs enfants. Beaucoup de Québécois·es accèdent à ce raisonnement en l'appliquant aux finances publiques, blâmant les générations précédentes, notamment les baby-boomers, pour une dette présentée comme

honteuse. Cette simplification nous empêche de comprendre la situation réelle que vit le Québec.

Puisque la majeure partie de la dette du Québec est probablement due à des Québécois·es et des Canadien·ne·s, les intérêts leur sont également versés. Ces intérêts servent surtout à nos concitoyen·ne·s pour financer leur épargne, entre autres sous forme de régimes de retraite, mais aussi de fonds communs ou d'autres placements. Le paiement

PIÈGE 8

Confondre la dette d'un ménage et la dette d'un État

Un État ne fonctionne pas comme une famille. Le gouvernement du Québec emprunte surtout à sa propre population. Présenter le service de la dette simplement comme un fardeau est une mystification qui omet qu'une bonne partie de ce montant circule entre l'État et la population. En fait, le quart de notre dette est contrôlé par le gouvernement à travers les fonds de retraite de ses employé·e·s ou la Caisse de dépôt.

du service de la dette est donc, en bonne partie, un transfert de fonds entre membres d'une même population.

Une grande partie de l'argent que l'État québécois verse en intérêt sur la dette ne quitte donc pas le Québec. La contribution des plus jeunes d'aujourd'hui au remboursement des intérêts contribue à alimenter le Régime des rentes du Québec (RRQ), par exemple. Pour l'État québécois, il s'agit d'un endettement, mais pour ces jeunes travailleurs et travailleuses, ces mêmes montants d'argent constituent une cagnotte dont ils pourront se prévaloir à la retraite. C'est le choix qu'a fait le Québec en se dotant d'un régime de retraite public capitalisé, au lieu d'opter pour un régime par répartition, comme en France par exemple. Il est tout à fait normal que ce régime s'appuie sur des obligations du gouvernement du Québec. Donc, pour une grande partie de la dette, la logique d'iniquité intergénérationnelle ne s'applique pas, car les vivants ne paieront pas à une banque les intérêts sur une dette contractée par leurs ancêtres décédés. Ces intérêts seront plutôt versés aux membres vivants en ce moment dans la société.

Il ne faut cependant pas être naïf. À l'intérieur d'une même société, certaines personnes profitent plus que d'autres de l'épargne et des outils financiers. En conséquence, ce sont elles qui bénéficient du fait que le gouvernement est endetté. Cependant, cette division n'est pas tant générationnelle que fondée sur le revenu. Comme l'IRIS l'a montré ailleurs²⁸, une grande partie de l'épargne et des actifs financiers est concentrée dans les mains du 10 % le plus riche de la population du Québec et dans certaines entreprises qui sont, en ce moment, en phase de surépargne²⁹. Cette situation est problématique et exige des mesures correctives. Pour ce faire, l'État peut rééquilibrer le tout grâce à des ponctions fiscales chez les plus riches et dans les entreprises, pour assurer une meilleure répartition de la richesse. Par contre, il est inexact de présenter la dette du gouvernement du Québec contractée auprès d'investisseurs résidents comme un poids insoutenable qu'on transférerait d'une génération vers une

autre. La situation est autrement plus complexe et nuancée.

Quant à la part de la dette du Québec empruntée à l'étranger, pour que l'idée d'une injustice d'une génération envers une autre soit plausible, il faudrait que cet argent corresponde à une « mauvaise dette », soit des dépenses de fonctionnement excessives qui auraient bénéficié exclusivement aux générations précédentes. Or, comme nous l'avons vu plus haut, le Québec a surtout emprunté pour réaliser des investissements, et les infrastructures héritées de ces investissements sont aussi transmises d'une génération à l'autre, tout comme les revenus qu'ils génèrent et les services qu'ils permettent d'offrir. Le gouvernement fait aussi fructifier, année après année, plusieurs actifs financiers^a qu'on oublie souvent quand on allègue un différend intergénérationnel.

S'il faut absolument trouver un coupable à pointer du doigt pour le niveau actuel de la dette – si raisonnable qu'elle soit en regard du fardeau des autres économies développées, comme nous l'avons vu –, il serait plus avisé de viser les politiques gouvernementales du début des années 1980 soit, comme nous l'avons mentionné plus haut, une politique monétaire restrictive et le virage néolibéral opéré dans la gestion des finances publiques.

Bref, le service de la dette est surtout un transfert intra-générationnel plutôt qu'un fardeau intergénérationnel. Cela ne veut pas dire que tout est équitable à l'intérieur d'une même génération, loin de là. Cependant, l'analyse qui conçoit la dette comme un problème entre les générations, par analogie boiteuse entre la situation d'un ménage et celle d'un État, confond plus qu'elle éclaire sur la nature de la dette publique, son fonctionnement et ses effets.

a Qu'on pense par exemple au FARR ou aux fonds cumulés dans le RRQ ou dans une série d'autres fonds contrôlés par le gouvernement du Québec.

7

Doit-on rembourser la dette publique ?

S'interroger à savoir si on doit ou non rembourser la dette publique en fera sursauter plus d'un puisqu'il semble évident, à première vue, qu'on doit rembourser ses dettes. Or, contrairement à ce que nos réflexes nous dictent, il s'agit d'un questionnement sensé, car il n'est pas évident qu'un État doive le faire.

Les États, contrairement aux êtres humains, existent sur de très longues périodes. À travers le temps, ils tirent profit de l'effet de l'inflation qui amoindrit la valeur de leurs dettes. Depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale par exemple, la plupart des pays occidentaux acquittent les intérêts de leur dette sans jamais rembourser le capital^a. Pendant les périodes de forte croissance du PIB, comme les Trente Glorieuses (en gros, de 1945 à 1975), la taille des dettes publiques a fondu par rapport à celle de l'économie, même si les gouvernements ne remboursaient pas le capital de leur dette.

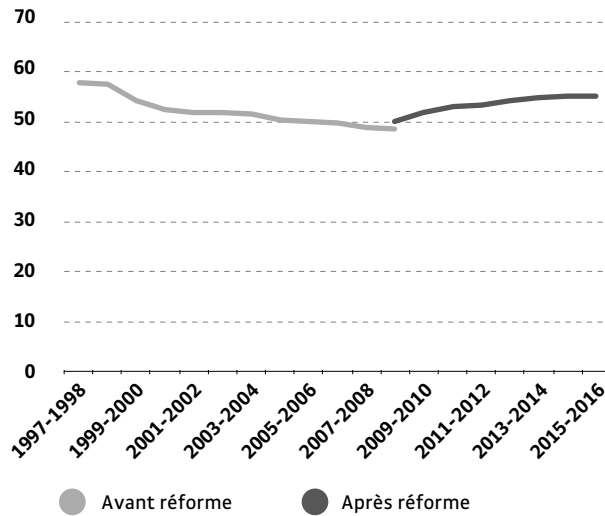
Même s'il semble contre-intuitif, le mode de gestion de la dette appliqué pendant les Trente Glorieuses comprenait plusieurs avantages. En émettant des obligations pour financer leur endettement, les gouvernements offraient à leurs citoyens une épargne sûre à taux stable. Ainsi, ces outils sont devenus le cœur du système financier contemporain où ils servent à la fois d'étalon et

de refuge. C'est-à-dire que les investisseurs évaluent la valeur des autres titres en fonction des obligations gouvernementales (l'étalon), mais ils vont aussi se procurer ces obligations très sûres en temps de crise ou pour compenser d'autres achats plus risqués (le refuge). De plus, en choisissant de ne pas consacrer d'argent au remboursement du capital de la dette publique, les gouvernements étaient en mesure d'offrir de meilleurs services publics, mais aussi d'investir dans l'économie. Ces investissements avaient le double effet de satisfaire les besoins de la population et de faire croître le PIB. La hausse du PIB réduit d'autant l'importance relative de la dette du pays. Au tournant des années 1980 toutefois, les hausses de taux d'intérêt mentionnées plus haut et la croissance plus timide du PIB ont eu pour effet de faire augmenter rapidement le rapport dette/PIB au Québec comme dans le reste du monde.

C'est dans ce contexte d'une dette jugée trop élevée, mais aussi de sa croissance qualifiée d'« incontrôlable », que certains commentateurs et certaines institutions ont exigé que l'État entreprenne de rembourser activement la dette publique. Les promoteurs de cette politique disent craindre que les paiements sur le service de la dette ne viennent gruger une part sans cesse grandissante des revenus de l'État. La méthode de remboursement de la dette choisie par le gouvernement du Québec est le Fonds des générations, un fonds capitalisé dans lequel il dépose depuis 2006 divers revenus, notamment les redevances

^a Le capital d'une dette est le montant total que l'on doit. Les intérêts d'une dette sont calculés en pourcentage de ce capital.

Graphique 9

Rapport dette brute/PIB (en %), Québec de 1997 à 2016

SOURCE MFQ, Budget 2016-2017 – Renseignements additionnels, 2016, p. F.36-F.37.

sur l'eau payées par Hydro-Québec, la taxe sur les boissons alcooliques et les revenus miniers. En 2015-2016, le gouvernement a versé 1,5 G\$ dans ce fonds, ce qui l'a porté en 2016 au chiffre de 8,5 G\$³⁰.

Pour déterminer s'il faut ou non rembourser la dette publique ou se contenter d'en payer les intérêts, il faut vérifier si sa croissance est maîtrisée ou si elle est incontrôlable. Le graphique 9 montre le rapport de la dette brute avec le PIB depuis 1997-1998.

Comme le souligne également l'économiste Pierre Fortin^a, avant la crise (et avant la réforme comptable de

2008-2009 qui a contribué à une hausse artificielle^b), la dette du Québec était sous contrôlée. Jusqu'en 2009, sa taille diminuait chaque année en comparaison du PIB. La politique de sortie de crise du gouvernement, comprenant des déficits et des investissements en infrastructures, a recommencé à faire croître la dette. Cette croissance a duré le temps de la reprise, puis le niveau de la dette est redevenu stable. Selon les prévisions du gouvernement, elle reprendrait maintenant sa diminution. Elle est présentement à un niveau comparable au début des années 2000. L'endettement du Québec est par conséquent encore loin du rapport dette brute/PIB de 60 % atteint dans les années 1990. Il est donc faux de prétendre que la dette québécoise connaît une croissance incontrôlable. En fait, elle a même décliné substantiellement durant les 15 dernières années. Sa croissance récente aurait même pu être moindre si le gouvernement n'avait pas fait le choix de l'austérité qui a entraîné une stagnation économique³¹.

À cet égard, une politique judicieuse pour l'État serait de ne pas investir dans le remboursement de sa dette, mais de simplement en maintenir la hausse à un taux inférieur à celui du PIB. En faisant le choix de priver les services publics de sommes relativement importantes pour les verser au Fonds des générations, il choisit également de priver l'économie d'une source de stimulation, ce qui

panique/. Soulignons cependant qu'il s'agit d'un revirement. En 2005, Pierre Fortin cosignait le *Manifeste pour un Québec lucide*, véritable pamphlet catastrophiste où on condamnait un niveau d'endettement indécent pour le Québec et où on annonçait pour bientôt la venue des huissiers. Aujourd'hui, alors que le Québec a un taux d'endettement plus élevé qu'à l'époque et qu'on attend toujours les avis de saisie, M. Fortin nous dit que la dette est sous contrôle.

- b** Cette réforme a intégré la consolidation « ligne par ligne » des réseaux parapublics dans le calcul de la dette, ce qui a eu pour effet d'augmenter le montant de l'endettement du gouvernement du Québec. Cette seule réforme a fait augmenter d'un coup la dette brute du gouvernement de 5 G\$.

^a On lira à ce sujet Pierre Fortin, « Dette du Québec : rien ne justifie la panique », *L'actualité*, 29 avril 2014, [www.lactualite.com/opinions/chronique-de-pierre-fortin/dette-du-quebec-rien-ne-justifie-la-](http://www.lactualite.com/opinions/chronique-de-pierre-fortin/dette-du-quebec-rien-ne-justifie-la-panique/)

affecte négativement le taux de croissance économique. Il le fait d'autant plus qu'à cause des versements obligatoires qu'il s'impose, il crée des déficits publics artificiels qu'il s'ingénie ensuite à rembourser par des compressions de services publics.

Certains affirment en revanche qu'en mettant des fonds de côté, le gouvernement pourra en bénéficier à long terme puisque la réduction de la dette finira par générer des baisses dans les paiements d'intérêt. Cependant, comme le souligne Louis Gill :

On constate que ce coût est considérablement plus élevé que l'économie qui en résulte. Supposons qu'on veuille réduire d'un milliard de dollars par année la dette du Québec. Le coût annuel de cette réduction est d'un milliard, alors que l'économie d'intérêts à un taux de 5 % est 50 millions la première année, 100 millions la deuxième, 150 la troisième, etc. Il faut attendre 20 ans avant que l'économie annuelle rejoigne le coût annuel d'un milliard, et encore 20 autres années pour que l'économie cumulative rejoigne le coût cumulé de 40 milliards. Après

20 années, nous aurons dépensé 20 milliards pour en économiser 10. Et après 40 années, nous aurons dépensé 40 milliards pour en économiser 40³².

En d'autres mots, à un taux d'intérêt de 5 %, taux en dessous duquel le Québec emprunte depuis plus de 15 ans, et en supposant que les économies d'intérêts sont remises dans le fonds consolidé du gouvernement, il faudra 40 ans avant que le Fonds des générations nous ait permis d'économiser autant que nous y aurons versé^a. Il faudra 40 ans pour que nous nous retrouvions dans la même situation qu'aujourd'hui : nous aurons alors économisé autant que nous aurons dépensé.

Il faut ajouter que l'exemple que donne Louis Gill suppose un décaissement du Fonds des générations chaque année pour payer la dette. En ce moment, ce n'est pas la stratégie du gouvernement. Le gouvernement opte plutôt pour accumuler de l'argent dans un fonds pour profiter de taux de rendement plus avantageux que les taux d'intérêt à verser sur sa dette. Or, cette stratégie peut fonctionner, tout comme elle peut échouer. C'est en quelque sorte un pari que le gouvernement fait sur les rendements financiers qu'il compte obtenir. Si, la plupart du temps, le Fonds des générations a obtenu des rendements plus élevés que les taux d'intérêt que le gouvernement paie sur ses emprunts, ce ne fut pas toujours le cas. En 2009, à cause de la crise financière, le Fonds des générations a perdu 326 M\$ (22,4 % de sa valeur), et il a fallu attendre jusqu'en 2012 pour que les revenus d'intérêts compensent les pertes de cette année-là³³. Ainsi, il est bien possible que, même après 40 ans, le gouvernement se trouve à avoir dépensé plus qu'il n'aura économisé, advenant une autre crise financière ou tout simplement une correction des marchés, possibilité que

PIÈGE 9

Croire que la dette publique augmente de façon incontrôlable

Durant les 15 dernières années, le fardeau de la dette par rapport au PIB a généralement diminué de façon régulière. Ce n'est qu'à la suite de la crise financière qu'il est entré dans une phase de croissance, phase qui a pris fin en 2014. Le taux d'endettement n'est jamais retourné au niveau qu'il avait atteint à la fin des années 1990.

a On pourrait, bien sûr, émettre d'autres hypothèses, comme d'utiliser les économies d'intérêt au remboursement de la dette, ce qui changerait les résultats, mais qui demanderait néanmoins de longues années avant de parvenir à un résultat.

plusieurs économistes considèrent comme envisageable dans les prochaines années^a.

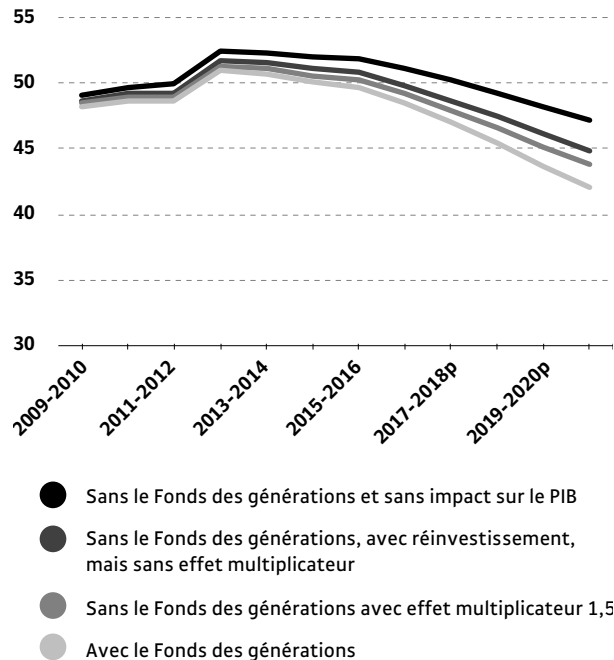
Le fait que le Fonds des générations ne soit pas utilisé pour rembourser directement la dette montre d'ailleurs une des plus profondes contradictions de cette stratégie de réduction de l'endettement public. Comme nous l'avons vu plus haut, la part des revenus que le Québec consacre au paiement des intérêts sur sa dette est relativement élevée. Si le gouvernement souhaitait, comme il le prétend, offrir un peu d'air aux finances publiques, il rembourserait immédiatement la dette contractée, ce qui aurait pour conséquence de réduire (bien que fort modestement, comme le souligne Louis Gill) les taux d'intérêts payés. En choisissant de plutôt conserver cet argent dans un fonds, le gouvernement n'a aucun effet immédiat positif sur les finances publiques, il n'agit que sur des indicateurs qui permettent de faire, certes, des déclarations publiques, mais qui ne réduisent pas – même un peu – les contre-effets de la création de ce fonds sur les finances publiques.

Cela dit, il est aussi nécessaire de considérer l'effet de ce fonds sur l'évolution de la dette. Est-ce grâce à lui que nous pourrions inverser la croissance du rapport dette/PIB? Le graphique 10 illustre les prévisions du

a Par exemple : « le marché boursier est en hausse depuis plus de 6 ans et, au cours de cette période, le marché américain a généré plus de 200 % de rendement et le marché canadien plus de 100 %. Il est douteux que la Bourse puisse continuer sur cette lancée. Non seulement la moyenne historique des cycles haussiers est-elle de l'ordre de 4 années et demie, mais, selon le prix Nobel d'économie Robert Shiller, le rapport cours/bénéfices à Wall Street s'élève maintenant à 27, soit un niveau jamais atteint sauf en 1929. Plus le temps passe, plus l'amorce d'un cycle baissier devient probable. Il est à souhaiter que le recul des cours ne soit pas aussi important qu'en 2008 et 2009, car la valeur du Fonds des générations s'en ressentirait lourdement de même que ses rendements. » Cloutier, Jean-Claude, « Questions de fonds », *Libres échanges : le blogue des économistes québécois*, 28 avril 2015, blogue.economistesquebecois.com/2015/04/28/questions-de-fonds/.

Graphique 10

Évolution du rapport dette nette/PIB avec et sans le Fonds des générations (en %), 2009-2021



SOURCES MFQ, *Budget 2016-2017 – Renseignements additionnels*, 2016, p. F.36-F.37; MFQ, *Budget 2016-2017 – Plan économique*, 2016, p. E.4, E.11; calcul des auteurs.

gouvernement au regard de la réduction de la dette du Québec. On constate que le Fonds des générations n'est guère déterminant dans ce long processus.

En observant les courbes du graphique 10, on comprend que ce ne sont pas les investissements dans le Fonds des générations qui déterminent la tendance à la hausse ou à la baisse du taux d'endettement, mais bien les deux autres facteurs en cause : la croissance du PIB et l'évolution des soldes budgétaires. Ce n'est pas une surprise, car les chiffres en cause se comptent en centaines de milliards, tandis que le Fonds des générations ne représente

en 2016 que 8,5 G\$. Bref, même sans l'existence du Fonds des générations, la dette nette aurait commencé à décroître dès l'exercice 2012-2013.

Néanmoins, les tenants du Fonds des générations pourraient défendre son utilité en arguant qu'il réduit en bout de piste le niveau d'endettement. Or, comme le montrent les différents scénarios étudiés au graphique 10, il n'est pas du tout certain qu'il le fasse de façon décisive. Dans tous les cas étudiés, le niveau d'endettement de 2015-2016 (les dernières données qui ne soient pas prévisionnelles) change à peine, que le Fonds des générations existe ou non.

Voyons ce qu'il en est pour l'année 2020-2021, là où les écarts sont les plus grands. Si on suppose que l'argent du Fonds des générations disparaît tout simplement au lieu d'être investi dans le remboursement de la dette (la courbe nommée « Sans le Fonds des générations et sans réinvestissement »), alors, en 2021, le rapport entre la dette nette et le PIB sera de 47,2 % au lieu d'être à 42 %. Cette différence de 5,2 % est bien improbable, car l'argent non investi dans le Fonds des générations ne disparaîtra pas et sera utilisé par le gouvernement qui la versera en contrats ou en salaires ou qui choisira de ne pas la percevoir en impôts, mais peu importe le choix du gouvernement, le PIB augmentera. Si on ne fait que transposer la somme du Fonds des générations vers le PIB (la courbe : « Sans le Fonds des générations, avec réinvestissement, mais sans effet multiplicateur »), on voit que le rapport dette nette/PIB atteindra 44,9 % en 2021, réduisant la différence à 2,9 %. On pourrait cependant soutenir que les investissements du gouvernement ont un effet plus important dans l'économie parce que le gouvernement investit de façon stratégique, ce qu'on nomme l'effet multiplicateur et qui est représenté par la dernière courbe. En supposant un effet multiplicateur à 1,5³⁴, on ramène le rapport dette nette/PIB de 2021 à 43,8 %, soit à une différence de 1,8 % avec la prévision du gouvernement à cette date – autant dire une différence marginale pour une prévision si lointaine. En prenant l'argent du Fonds

des générations et en l'utilisant pour financer des programmes sociaux, on pourrait donc parvenir à un niveau d'endettement similaire tout en bénéficiant de meilleurs services (ou en cessant de couper dans ceux qui existent déjà).

Il est intéressant de noter, par ailleurs, un élément troublant quant au Fonds des générations : l'opacité de sa gestion. En effet, il a été exclu de plusieurs mécanismes de reddition de comptes des fonds spéciaux, notamment l'obligation de « présente[r] distinctement les prévisions [...] des revenus du fonds ; les sommes empruntées ou avancées [...] les dépenses du fonds ; les investissements du fonds ; le surplus ou le déficit cumulé du fonds³⁵ ». Le gouvernement ne serait donc pas tenu en loi de présenter les différents détails relatifs à la gestion de ce fonds. Le Fonds des générations est également exclu de l'article^a qui mentionne que c'est au « gouvernement [de] déterminer[r] la nature des activités ou des biens financés par un fonds spécial ou la nature des coûts qui peuvent être portés à son crédit ; le Conseil du trésor en détermine les modalités de gestion³⁶ ». Or, si le gouvernement et le Conseil du trésor ne sont pas tenus de déterminer la nature des activités du Fonds des générations et sa gestion, à qui cette responsabilité revient-elle au bout du compte ? Il est bien connu que c'est la Caisse de dépôt qui en fait la gestion quotidienne, mais qui en prend la responsabilité si ce n'est pas le gouvernement ? Bref, on peut soulever la question : pourquoi soustrait-on ce fonds aux mécanismes de reddition de comptes pourtant exigés pour tous les autres fonds spéciaux ?

Enfin, l'obsession du remboursement de la dette est souvent justifiée par la crainte d'une réduction de la cote de crédit de l'État québécois par des agences de notation.

a Ces modifications ont été adoptées le 13 juin 2011 dans la loi budgétaire de 2011, soit la Loi concernant principalement la mise en œuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 17 mars 2011 et l'édiction de la Loi instituant le Fonds du Plan Nord.

Une telle décote amènerait une hausse des taux d'intérêt sur les prochains emprunts. Ainsi, les médias font grand cas des annonces de « mise sous surveillance » des agences de notation, donnant l'impression que le Québec perd sans cesse du terrain sur cette question et qu'il est toujours à risque d'être dans une situation encore plus difficile. Dans les faits, l'avis des agences de notation à propos du Québec est plutôt stable depuis 15 ans. En effet, les agences Fitch et Standard & Poor's attribuaient au Québec en 2000 la même cote de crédit qu'aujourd'hui. Alors que le taux de dette brute par rapport au PIB était supérieur à celui d'aujourd'hui. Sur toute cette période, leur avis est demeuré inchangé. Pour sa part, une autre agence, Moody's, a augmenté la cote de crédit du Québec en 2001 et l'a fait grimper à nouveau en 2006. Bref, la relative stabilité de la cote de crédit accordée au Québec par les agences de notation ne justifie pas l'alarmisme de certains.

Il est aussi bon de rappeler qu'une décote de la part des agences de notation, bien qu'elle ne soit pas souhaitable, n'affecte que les nouveaux emprunts réalisés par le gouvernement. En 2015-2016, le gouvernement a emprunté 23,3 G\$, ce qui représente 11 % de sa dette brute. Si une décote advenait, il faudrait au moins 10 ans avant qu'une hausse de taux d'intérêt n'affecte l'ensemble de la dette. Il ne s'agirait donc pas d'une hausse brutale du service de la dette, et le gouvernement aurait le temps de réagir face à une telle situation qui, répétons-le, n'est pas souhaitable, mais dont il faut saisir avec justesse les conséquences. De la même façon, une éventuelle augmentation de la cote du Québec par une agence de notation, comme le laissait entendre l'agence Standard & Poor's en juin 2016³⁷, annonce certes une possible baisse des taux d'intérêt que le gouvernement paie sur ses emprunts, mais celle-ci aura à court terme des effets positifs très limités.

Bref, si les taux d'intérêt se maintiennent autour de 5 %, il faudra attendre 40 ans avant que les économies réalisées grâce au Fonds des générations équivalent aux sommes

qu'on y aura investies. Ajoutons que ce fonds n'est pas le facteur déterminant dans l'évolution du rapport dette/PIB et il devient apparent que le choix actuel d'y engouffrer des milliards est une fort mauvaise orientation de politique publique. Les 23 G\$ que l'État québécois souhaite investir dans ce fonds entre 2006 et 2021 seraient bien plus utiles pour financer des services publics, ce qui nous mènerait à un taux d'endettement similaire en 2021.

Conclusion

La dette du Québec n'est pas dans une situation alarmante. Même si elle est la deuxième plus élevée des provinces canadiennes, le taux d'endettement du Québec se compare avantageusement aux autres économies avancées.

En outre, la dette québécoise est détenue en grande partie par des Québécois·es et des Canadien·ne·s, et le quart en est contrôlé par le gouvernement du Québec lui-même. Les paiements d'intérêts constituent par conséquent davantage un transfert de fonds qui circule entre l'État et les citoyen·ne·s que des sommes d'argent que nous arracherai des étrangers à cause d'un passé dépensier et irresponsable. Cela ne veut pas dire que la répartition de l'épargne soit équitable, ni même que ces détenteurs nationaux ne peuvent pas faire pression sur le gouvernement du Québec. Cependant, cela relativise la crainte d'investisseurs internationaux imposant des termes odieux comme ceux qu'ont pu connaître la Grèce ou l'Argentine, des pays ayant, par ailleurs, atteint des niveaux d'endettement incomparables à ceux du Québec.

En fait, une part de la dette accumulée par le Québec s'explique par la hausse majeure des taux d'intérêt, la politique monétaire restrictive et les choix économiques néolibéraux du milieu des années 1980 plutôt que par des dépenses excessives de l'État. De plus, le reste de l'endettement du Québec vient d'investissements dans des infrastructures et non d'une accumulation de déficits. En d'autres termes, près des deux tiers de la dette directe du Québec équivaut à de la « bonne dette ».

Enfin, la stratégie du gouvernement qui cherche à rembourser la dette par l'accumulation d'argent dans le Fonds des générations n'est pas efficace et elle est même probablement nuisible. Il serait préférable d'utiliser les sommes consacrées à ce fonds pour financer les services publics, ce qui aurait potentiellement un effet positif sur le ratio dette/PIB.

Notes de fin de document

- 1 Francis FORTIER et Simon TREMBLAY-PEPIN, État de la dette du Québec 2014, Institut de recherche et d'informations socioéconomiques (IRIS), décembre 2014, 34 p.
- 2 Renaud GIGNAC, *Mesurer le progrès social : vers des alternatives au PIB*, IRIS, août 2011, 20 p.
- 3 H. MIMOTO et P. CROSS, « La croissance de la dette fédérale », *L'observateur économique canadien*, juin 1991, p. 3.1-3.18.
- 4 Louis GILL, *L'heure juste sur la dette du Québec*, Les classiques des sciences sociales, juin 2010, p. 20-21, http://classiques.uqac.ca/contemporains/gill_louis/heure_juste_dette_du_Qc/heure_juste_dette_du_Qc.html.
- 5 *Ibid.*, p. 20.
- 6 Josué DESBIENS et Raphaël LANGEVIN, *Quelles sont les causes de l'endettement public au Québec ?*, IRIS, juin 2016, 93 p.
- 7 *Ibid.*, p. 3.
- 8 *Ibid.*, p. 43-50.
- 9 *Ibid.*, p. 51-67.
- 10 CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC (CDPQ), *Renseignements additionnels au rapport annuel 2015*, février 2016, p. 48.
- 11 Voir www.iedm.org/fr/57-compteur-de-la-dette-quebecoise (consulté le 25 novembre 2016).
- 12 MINISTÈRE DES FINANCES CANADA, *Rapport sur la gestion de la dette 2014-2015 – partie 1*, www.fin.gc.ca/dt-man/2014-2015/dmr-rgd1501-fra.asp, consulté le 25 novembre 2016.
- 13 MINISTÈRE DES FINANCES DU QUÉBEC (MFQ), *Plan économique 2016-2017*, 2016, p. E.29.
- 14 Marc VALLIÈRES, *Le Québec emprunte : Syndicats financiers et finances gouvernementales, 1867-1987*, Québec, Septentrion, 2015, p. 317.
- 15 Raphaël LANGEVIN, « À qui appartient la dette ? », dans AT-TAC Québec, *La dette du Québec : vérités et mensonges*, Montréal, M Éditeur, 2016, p. 81-92.
- 16 MFQ, *La dette du gouvernement du Québec*, mars 2010; INSTITUT ÉCONOMIQUE DE MONTRÉAL (IEDM), *Le poids de la dette est-il préoccupant ?*, mars 2011, www.iedm.org/fr/34754-le-poids-de-la-dette-du-quebec-est-il-preoccupant; Jonathan DESLAURIERS, Robert GAGNÉ et Jonathan PARÉ, *Lever le voile sur la dette du gouvernement du Québec*, Centre sur la productivité et la prospérité, HEC Montréal, mars 2015.
- 17 Notamment : Louis GILL, « Mauvaise dette » et méthode de l'OCDE. *Les biais et omissions de Finances Québec*, Les classiques des sciences sociales, février 2010, http://classiques.uqac.ca/contemporains/gill_louis/mauvaise_dette_methode_OCDE/mauvaise_dette.html.
- 18 MFQ, *La dette du gouvernement du Québec*, *op. cit.*
- 19 Entre autres : Louis GILL, *L'heure juste sur la dette du Québec*, *op. cit.* ; Louis GILL, « Mauvaise dette » et méthode de l'OCDE. *Les biais et omissions de Finances Québec*, *op. cit.*
- 20 FORTIER ET TREMBLAY-PEPIN, *op. cit.*
- 21 DESLAURIERS, GAGNÉ et PARÉ, *op. cit.*
- 22 Francis VAILLES, « Les chercheurs ont sous-estimé notre dette », *La Presse+*, 29 mai 2015, <http://plus.lapresse.ca/screens/4a81ff46-2071-4ede-9d49-ee4379714be9%7Cg-1HlnIWETU9.html>.
- 23 Francis FORTIER et Simon TREMBLAY-PEPIN, « La dette, l'OCDE et le FMI », *Blogue de l'IRIS*, 4 juin 2015.
- 24 Louis GILL, *La dette de l'Ontario selon la méthode de l'OCDE. Sérieuse rivale de celle du Québec*, Les classiques des sciences sociales, avril 2010, p. 6, http://classiques.uqac.ca/contemporains/gill_louis/dette_ontario_selon_OCDE/dette_ontario_selon_OCDE.html.
- 25 MINISTÈRE DES FINANCES CANADA, Tableaux de référence financiers – 2016, Tableau 15.
- 26 Comme le fait le ministre des Finances, Carlos Leitão (« Leitão ne veut pas voir le Québec dans la situation du Portugal », *Rádio-Canada.ca*, 10 mai 2014, <http://ici.radio-canada.ca/nouvelles/politique/2014/05/09/004-entrevue-carlos-leitao-quebec-portugal-economie.shtml>).

- 27 Marc VALLIÈRES, *Le Québec emprunte*, Québec, Septentrion, 2015, p. 261-265.
- 28 Julia POSCA et Simon TREMBLAY-PEPIN, À qui profite l'endettement des ménages ?, IRIS, mars 2011, p. 5.
- 29 Éric PINEAULT, *Portrait de la surépargne des entreprises au Québec et au Canada*, IRIS, janvier 2015, 15 p.
- 30 MFQ, *Budget 2016-2017*, 2016, p. E.4, E.9.
- 31 Comme cela a été défendu ici : Éric PINEAULT, *Cette fois-ci est-ce différent ? La reprise financiarisée au Canada et Québec*, IRIS, juin 2013.
- 32 Louis GILL, *L'heure juste sur la dette du Québec*, op. cit., p. 23.
- 33 Hélène BARIL, «Fonds des générations : un travail de (très) longue haleine», *La Presse*, 21 mars 2012.
- 34 Comme le fait Pierre FORTIN, «Avant tout, la politique budgétaire doit soutenir la reprise», *Télescope*, vol. 20, no 1, 2014, p. 105-127, www.telescope.enap.ca/Telescope/docs/Index/Vol_20_no_1/Telv20_no1_Fortin.pdf, p. 122, cité dans François DESROCHERS et Bertrand SCHEPPER, *Le secteur public et l'économie régionale au Québec*, IRIS, juin 2015, p. 17.
- 35 QUÉBEC, *Loi concernant principalement la mise en œuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 17 mars 2011 et l'édiction de la Loi instituant le Fonds du Plan Nord*, article 276; QUÉBEC, *Loi sur l'administration financière*, Chapitre V, article 47.
- 36 QUÉBEC, *Loi concernant principalement la mise en œuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 17 mars 2011 et l'édiction de la Loi instituant le Fonds du Plan Nord*, article 276.
- 37 AGENCE QMI, «Standard & Poor's modifie la cote de crédit du Québec», *Le Journal de Québec*, 1er juin 2016.

The logo for IRIS, consisting of the letters 'IRIS' in a bold, white, sans-serif font, centered within a white rectangular box.

Institut de recherche
et d'informations
socioéconomiques

L'Institut de recherche et d'informations socioéconomiques (IRIS), un institut de recherche indépendant et progressiste, a été fondé à l'automne 2000. Son équipe de chercheur-e-s se positionne sur les grands enjeux socioéconomiques de l'heure et offre ses services aux groupes communautaires et aux syndicats pour des projets de recherche spécifiques.

INSTITUT DE RECHERCHE ET D'INFORMATIONS SOCIOÉCONOMIQUES

1710, rue Beaudry, bureau 3.4, Montréal (Québec) H2L 3E7
514.789.2409 • iris-recherche.gc.ca

Imprimé ISBN 978-2-924727-16-4
PDF ISBN 978-2-924727-17-1