

# Quebec's Fiscal House Is in Order Ten Years After the Recession, but ...

Analysis of Quebec's Public Finances

## At a Glance

- Under the Institut du Québec's (IdQ) simulations, a typical recession could lead to an additional \$2-billion deficit in year one that would grow to \$3 billion five years later.
- Cuts in program expenditures and/or a stiff increase in taxes would be inevitable to balance the books.
- Carrying less debt would allow the government to maintain services during a recession and wait for an upturn before moving to balance the books.

A full French version of this publication follows this English executive summary.

## Executive Summary

**This report has two major objectives. First, as the Institut du Québec (IdQ) does on a regular basis, it provides an assessment of the government's fiscal situation. Second, it addresses the impact of an economic slowdown or recession, which will happen inevitably. How will the province of Quebec tackle the next recession while minimizing the impact on public services and the government's fiscal situation? This briefing seeks to answer that question by simulating a typical recession in the United States and the impacts that would have on Quebec's economy and public finances.**

Ten years after the last recession, Quebec's fiscal house is back in order. The debt ratio has been on a downward trend for the last few years, allowing the province to reach its 2025 target for debt reduction. After almost a decade of deficits, surpluses in fiscal 2015–16 and 2016–17, and another forecast for 2017–18, signal an important shift.

For the next few years, the government expects to maintain a balanced budget by capping program expenditures at a 2.5 to 3.0 per cent annual growth rate and by relying on the stabilization reserve fund. The use of this fund would allow expenditures for fiscal 2018–19 to grow faster than revenues.

Because using a stabilization fund to balance the budget in times of strong economic growth is not the best decision from a budgetary policy standpoint, the IdQ has endeavoured to look into the role and size of that fund.

## Impact of a New Recession on Public Finances

Against this backdrop, the IdQ has measured the impact of a typical recession in the United States. A recession could lead to an additional \$2-billion deficit in the first year, which would gradually increase to \$3 billion five years later. If no changes were made to the growth of expenditures or the tax burden, the the cumulated deficits would amount to \$13.1 billion in year five and to \$20.5 billion in year seven.

Following a recession, two scenarios for balanced budgets were examined (assuming a stable tax burden):

**Scenario 1**—If the government chose to balance its budget in a five-year time frame (in line with the *Balanced Budget Act*), the cumulated deficits would total \$10 billion after contributions to the Generations Fund (and \$3 billion before contributions). The growth of program expenditures would need to be significantly lower than the growth of users and inflation.

**Scenario 2**—If the government opted for a seven-year time frame, the cumulated deficits would rise to \$16 billion after contributions to the Generations Fund (\$3.7 billion before contributions). The growth of program expenditures would follow a downward trend, but the fall would be less abrupt than in scenario 1.

Two main conclusions can be drawn from these simulations:

- Cuts in program expenditures or increases to taxes would be required to balance the books.
- Carrying less debt would allow the government to maintain services during a recession and wait for an economic upturn before it moves to balance the books.

## How to Prepare for the Next Recession?

The province of Quebec has implemented a few measures that will give it room to manoeuvre should a recession come. One such measure is the 1996 *Balanced Budget Act*. The province must continue to move in this direction while maintaining flexibility in implementing its policies.

The simulations show that the best way to limit the impact of a new recession is to benefit from an upturn. This would increase Quebec's borrowing capacity for rainy days.

To prepare for the next recession, the IdQ recommends the following:

1. Maintain the pace for reducing the gross debt and the debt representing accumulated deficits to meet 2025–26 targets. The law should be amended to add new targets for 2034–35, with some built-in flexibility.
2. Cap the balance of the stabilization reserve fund to \$2 billion and control its use. The fund should only be used to manage mild and short slowdowns.
3. Fund new initiatives, measures, and commitments through the budget framework designed for this purpose—the contingency fund and the budgetary margin. Also, assess major programs and replace those that don't perform well.
4. Limit the growth range of expenditures in health and education to provide predictability and optimal management of resources.

The conclusion makes sense: The more prudent the government is during periods of economic growth, by reducing its debt load and controlling its expenses, the better position it will be in to limit the impact on services and taxes following a recession.

Rate this publication for a chance to win a prize!

[www.conferenceboard.ca/e-Library/abstract.aspx?did=9746](http://www.conferenceboard.ca/e-Library/abstract.aspx?did=9746)

# Dix ans après la récession : les finances sont en ordre, mais...

Analyse des finances publiques du Québec

Un partenariat entre

**Président**  
Raymond Bachand

**Directrice**  
Mia Homsy

**Directeur de la recherche**  
Robert Gagné

**Directeur associé**  
Jean-Guy Côté

**Dix ans après la récession, les finances sont en ordre, mais...  
Analyse des finances publiques du Québec**

Mia Homsy et Sonny Scarfone

**À propos de l'Institut du Québec**

Issu d'un partenariat entre le Conference Board du Canada et HEC Montréal, l'Institut du Québec axe ses recherches et ses études sur les enjeux socioéconomiques auxquels le Québec fait face. Il vise à fournir aux autorités publiques et au secteur privé les outils nécessaires pour prendre des décisions éclairées, et ainsi contribuer à bâtir une société plus dynamique, compétitive et prospère.



Un partenariat entre



**HEC MONTRÉAL**

Institut du Québec

3000, chemin de la Côte-Sainte-Catherine, bur. 3.450

Montréal (Québec) H3T 2A7

[institutduquebec.ca](http://institutduquebec.ca)

[@InstitutduQC](https://www.instagram.com/InstitutduQC)

Pour citer ce rapport : Homsy, Mia et Sonny Scarfone. *Dix ans après la récession, les finances sont en ordre, mais... Analyse des finances publiques du Québec*, Montréal, Institut du Québec, 2018.

© Institut du Québec, un partenariat entre Le Conference Board du Canada et HEC Montréal, 2018  
Publié au Canada | Tous droits réservés | Entente n° 40063028 | \*Constituée en société sous le nom d'AERIC Inc.

Ce document est disponible sur demande dans un format accessible aux personnes ayant une déficience visuelle. Agent d'accessibilité, Le Conference Board du Canada. Tél. : 613-526-3280 ou 1-866-711-2262. Courriel : [accessibility@conferenceboard.ca](mailto:accessibility@conferenceboard.ca)

MD Le Conference Board du Canada et le logo de la torche sont des marques déposées du Conference Board, Inc. Nos prévisions et travaux de recherche reposent souvent sur de nombreuses hypothèses et différentes sources de données. Ils présentent donc des risques et des incertitudes inhérents à ce genre de travail et ne doivent pas être perçus comme des sources de conseils spécifiques en matière de placement, de comptabilité, de droit ou de fiscalité.

## Résumé

**Ce rapport vise deux objectifs. D’abord, comme le fait régulièrement l’Institut du Québec (IdQ), évaluer l’état des finances publiques du gouvernement du Québec. Ensuite, évaluer l’impact d’un éventuel ralentissement économique ou carrément d’une récession, ce qui arrivera tôt ou tard. Comment le Québec pourrait-il affronter la prochaine récession en minimisant l’impact sur les services publics et le fardeau fiscal ? Cette étude tente de répondre à cette question en simulant une récession typique aux États-Unis et les impacts qu’elle pourrait avoir sur l’économie et les finances publiques québécoises.**

Dix ans après la dernière récession, les finances publiques du Québec sont bel et bien redressées. Le poids de la dette est en baisse depuis quelques années de telle sorte que la province devrait atteindre ses cibles de réduction de la dette en 2025. Les surplus observés en 2015-2016 et en 2016-2017 et ceux prévus en 2017-2018 constituent un important revirement de tendance après près d’une décennie de déficits.

Pour les prochaines années, le gouvernement prévoit maintenir un budget équilibré en limitant la croissance des dépenses de missions entre 2,5 % et 3 % et en ayant recours à la réserve de stabilisation, un fonds théorique constitué des surplus passés. C’est d’ailleurs l’usage de cette réserve qui permet, pour l’année 2018-2019, de financer une croissance des dépenses supérieure à celle des revenus.

Comme l’usage d’une réserve de stabilisation pour équilibrer le budget en période de forte croissance économique n’est pas une décision optimale d’un point de vue budgétaire, l’IdQ s’est penché sur le rôle que devrait jouer cet outil et sur sa taille souhaitable.

---

Une récession pourrait entraîner un manque à gagner de 2 G\$ l'année du ralentissement qui augmenterait graduellement à 3 G\$ cinq ans plus tard.

## L'impact d'une récession sur les finances publiques

C'est sur cette toile de fond que l'IdQ a mesuré l'impact d'une récession typique aux États-Unis. Elle pourrait entraîner un manque à gagner de 2 G\$ l'année du ralentissement, une somme qui augmenterait graduellement à 3 G\$ cinq ans plus tard. Si aucun ajustement n'était effectué à la croissance des dépenses et/ou au fardeau fiscal, les déficits totaux seraient de 13,1 G\$ sur cinq ans et de 20,5 G\$ sur sept ans.

En posant l'hypothèse d'un fardeau fiscal stable, l'IdQ a modélisé deux scénarios de retour à l'équilibre pour donner un portrait de l'impact d'une récession sur les services et l'endettement.

**Scénario 1 :** Si le gouvernement choisissait de retourner à l'équilibre budgétaire sur une période de cinq ans (conformément à la *Loi sur l'équilibre budgétaire*), les déficits cumulés seraient alors de l'ordre de 10 G\$ après versements au Fonds des générations (et de 3 G\$ avant les versements) et la croissance des dépenses de programmes serait nettement moins élevée que la croissance des clientèles et de l'inflation.

**Scénario 2 :** Si le gouvernement décidait plutôt de retourner à l'équilibre budgétaire en sept ans, les déficits cumulés seraient alors de l'ordre de 16 G\$ après versements au Fonds des générations (et de 3,7 G\$ avant les versements). La croissance des dépenses de programmes suivrait une trajectoire décroissante, mais légèrement moins abrupte que dans le scénario 1.

Ces simulations nous permettent de tirer deux principales conclusions :

- Des compressions dans les dépenses de programmes et/ou une hausse importante du fardeau fiscal seraient inévitables pour retrouver l'équilibre ;
- Être moins endetté permet au gouvernement de maintenir les services pendant la récession et d'attendre que l'économie reprenne avant de redresser la situation. Plus l'endettement est faible, plus le gouvernement sera en bonne posture pour tolérer les déficits et faire un retour plus graduel à l'équilibre.



## Comment se préparer à affronter la prochaine récession ?

Il faut reconnaître que le Québec a déjà adopté plusieurs mesures qui lui procureront une certaine marge de manœuvre lors de la prochaine récession, en commençant par la *Loi sur l'équilibre budgétaire* de 1996. Il doit poursuivre ses efforts dans cette direction tout en assurant une souplesse au niveau de la mise en œuvre des politiques.

Les simulations réalisées indiquent que le moyen le plus efficace de limiter l'impact de la prochaine récession est de profiter de l'embellie économique pour accroître la capacité d'emprunt du Québec et assurer un contrôle serré de la croissance des dépenses. Autrement dit, il faut libérer de l'espace sur la carte de crédit du Québec pour préserver notre capacité d'emprunt pour les mauvais jours, et éviter d'accroître les dépenses de façon marquée alors que l'économie tourne à plein régime. Il s'agit du meilleur moyen de limiter l'impact des ralentissements économiques sur les services et la fiscalité des Québécois.

Pour se préparer à la prochaine récession, l'IdQ recommande donc de :

1. Poursuivre la réduction du poids de la dette brute et de la dette des déficits cumulés en vue de l'atteinte des cibles fixées pour l'échéance 2025-2026, et modifier la Loi afin d'y ajouter de nouvelles cibles pour l'échéance 2034-2035, tout en préservant une certaine souplesse.
2. Plafonner le solde de la réserve de stabilisation à 2 G\$ et mieux baliser son utilisation. La réserve devrait servir uniquement à gérer les imprévus et les ralentissements économiques légers et de court terme. Au-delà de ce niveau, les surplus devraient être utilisés pour rembourser la dette.
3. Financer les nouvelles initiatives, mesures et engagements politiques à même les dispositions du cadre budgétaire prévues à cet effet — soit le Fonds de suppléance et la marge budgétaire. Procéder à une évaluation systématique des programmes d'envergure et s'assurer que les nouveaux programmes remplacent des programmes existants moins performants.
4. Limiter la variation de la croissance des dépenses de santé et d'éducation. La variance sur cinq ans devrait être établie en tenant compte de l'inflation et de la variation des clientèles au cours de la

période. Cela permettrait une meilleure prévisibilité et une meilleure gestion des ressources dans les réseaux de la santé et de l'éducation.

Plus le gouvernement aura été prévoyant lors des périodes de croissance économique soutenue — notamment en réduisant son endettement et en contrôlant ses dépenses — plus il sera en mesure de limiter l'impact d'un redressement budgétaire sur les services et le fardeau fiscal au lendemain d'une éventuelle récession.

## Introduction

Remise en question des ententes de libre-échange, guerre commerciale, multiplication des barrières tarifaires, endettement des ménages canadiens, usure du temps. Il est bien difficile de prévoir la cause et encore plus l'arrivée d'une récession, mais assurément, elle surviendra.

En effet, la longévité du cycle économique actuel laisse à penser qu'une récession pourrait nous surprendre plus tôt que tard. Dans tous les cas, il faut dès maintenant commencer à y réfléchir afin de minimiser le plus possible l'impact d'un ralentissement sur les services publics et le fardeau fiscal des Québécois. C'est ce que tente de faire l'Institut du Québec dans ce rapport en simulant une récession typique aux États-Unis.

Dans un premier temps, l'IdQ fait un état des lieux des finances publiques du gouvernement du Québec, dix ans après la dernière récession, et évalue l'état des leviers disponibles pour stimuler l'économie et redresser les finances en cas de ralentissement marqué de l'économie.

Dans un deuxième temps, nous simulons une récession afin d'évaluer l'impact potentiel sur les finances publiques du gouvernement du Québec selon différents scénarios de retour à l'équilibre budgétaire.

Finalement, l'IdQ se penche sur les meilleurs moyens à mettre en place pour limiter l'impact d'une récession sur les services publics et le fardeau fiscal.

---

La récession de 2008 aura entraîné des déficits cumulés de l'ordre de 15 G\$ au Québec, un alourdissement du fardeau fiscal et une réduction marquée du rythme de croissance des dépenses.

## L'état des finances publiques dix ans après la dernière récession

À la suite de la récession de 2008, il aura fallu sept ans au gouvernement pour équilibrer le budget (après les versements au Fonds des générations - FDG) ou six ans pour le faire, si l'on considère les opérations courantes (avant les versements au FDG). La récession de 2008 aura entraîné des déficits cumulés de l'ordre de 15 G\$ au Québec, un alourdissement du fardeau fiscal et une réduction marquée de la croissance des dépenses par rapport à celle des années précédentes.

Depuis 2014-2015, le gouvernement a donc réussi à rétablir l'équilibre entre les revenus et les dépenses courantes de l'État et même à dégager un surplus de l'ordre de 2,2 G\$ en 2015-2016 (après un versement de 1,6 G\$ au FDG) et de 2,9 G\$ en 2016-2017 (après un versement de 2 G\$ au FDG). Cela constitue un important revirement de la tendance qui a historiquement prévalu au Québec.

Pour 2017-2018, le surplus prévu est de 850 M\$ après un versement de 2,3 G\$ au FDG. En 2018-2019, le plan économique prévoit un déficit de 1,6 G\$ après un versement de 2,5 G\$ au FDG. Ce déficit est toutefois épongé par une somme de 1,6 G\$ provenant d'une réserve constituée des surplus passés, appelée réserve de stabilisation. Pour équilibrer le budget en 2019-2020 et en 2020-2021, le gouvernement prévoit utiliser à nouveau des sommes de 936 M\$ et de 479 M\$ provenant de la réserve de stabilisation.

De manière générale, le cadre financier du gouvernement du Québec semble prudent. Mais il faut apporter ici un important bémol : la croissance des dépenses prévue pour l'année 2018-2019 est particulièrement élevée et intenable à long terme, compte tenu du potentiel de croissance limité de l'économie québécoise. L'effet de cette hausse ne devrait toutefois pas toucher outre mesure les niveaux de dépenses futurs, car le gouvernement a priorisé des dépenses qui sont en partie ponctuelles comme des devancements de paiements. Ces dépenses sont financées grâce à une marge de manœuvre qui provient principalement des éléments suivants : l'augmentation des transferts fédéraux a été supérieure aux prévisions ; les intérêts sur la dette ont été

---

Le gouvernement est en voie d'atteindre et même de devancer ses objectifs qui consistent à limiter la dette brute à 45 % du PIB et la dette des déficits cumulés à 17 % du PIB en 2025-2026.

moins élevés que prévu ; l'économie a performé au-delà de son potentiel, à 3 %, soit environ le double du potentiel estimé ; et, finalement, le gouvernement a puisé dans la réserve de stabilisation pour équilibrer le budget. Pour les années à venir, l'équilibre est atteint en maintenant la croissance des dépenses de missions entre 2,5 % et 3 %.

Une analyse fine des budgets précédents permet de déceler que des marges de manœuvre sont intégrées à même le cadre financier. D'abord, les prévisions de croissance du PIB réel sont généralement prudentes et se situent légèrement sous la moyenne de celles du secteur privé.

Ensuite, on observe généralement que les transferts fédéraux sont plus élevés que les prévisions du budget précédent. Phénomène semblable pour les paiements d'intérêt sur la dette qui sont régulièrement plus faibles que prévu. Autres postes budgétaires qui performant au-delà des attentes, année après année : les organismes autres que budgétaires et les fonds spéciaux.

## **La dette : un endettement en baisse, des investissements en infrastructure en hausse**

Les plus récentes prévisions indiquent que la réduction du poids de la dette se poursuit. Le gouvernement est donc en voie d'atteindre et même de devancer ses objectifs qui consistent à limiter la dette brute à 45 % du PIB et la dette des déficits cumulés à 17 % du PIB en 2025-2026.

Ainsi, le poids de la dette brute par rapport au PIB a chuté de 54,3 % au 31 mars de 2015 à 51,5 % au 31 mars 2017 et il est prévu qu'il atteindra 45 % au 31 mars 2023. Le poids de la dette des déficits cumulés par rapport au PIB a chuté de 32,3 % au 31 mars de 2015 à 29,7 % au 31 mars 2017. Il devrait atteindre 16,8 % au 31 mars 2026.

Dans le dernier budget, le gouvernement a annoncé de nouvelles cibles de réduction du poids de la dette au-delà de 2025-2026.

Le gouvernement prévoit atteindre ces cibles malgré des investissements de 100 G\$ en infrastructure au cours des dix prochaines

Institut du Québec

années, soit plus de deux fois les investissements annuels qui ont précédé la récession de 2008.

La mise en œuvre du plan de réduction de la dette donnera une importante marge de manœuvre au Québec en cas de ralentissement économique, surtout en comparaison de plusieurs autres provinces canadiennes dont le budget est toujours déficitaire malgré l'embellie économique.

## Des moyens d'action plus limités pour affronter le prochain ralentissement économique

Les gouvernements disposent de plusieurs leviers pour stimuler l'économie et atténuer l'impact des ralentissements économiques. Au-delà de mesures de stimulation économique, les États peuvent également agir sur les finances publiques directement pour contrer l'impact causé par un ralentissement de l'économie. Inversement, ils peuvent contribuer à tempérer la croissance économique en augmentant le fardeau fiscal des contribuables et des entreprises ou tout simplement en réduisant les dépenses.

Cette section explore les leviers disponibles au Québec pour affronter une éventuelle récession en comparaison avec les leviers qui existaient avant la récession de 2008. Plus les leviers sont limités, plus il sera difficile de stimuler l'économie et le potentiel de revenus pour réduire les déficits.

### **Les leviers de stimulation économique**

Plusieurs leviers existent pour contrer les effets d'un ralentissement économique : la politique monétaire, les investissements en infrastructure, les dépenses budgétaires et fiscales, par exemple.

En période de récession, la politique monétaire permet de stimuler la consommation et l'investissement en diminuant les taux d'intérêt. Ce

levier a été grandement utilisé au cours des dix dernières années et les taux d'intérêt demeurent à ce jour près de la borne inférieure du 0 %<sup>1</sup>.

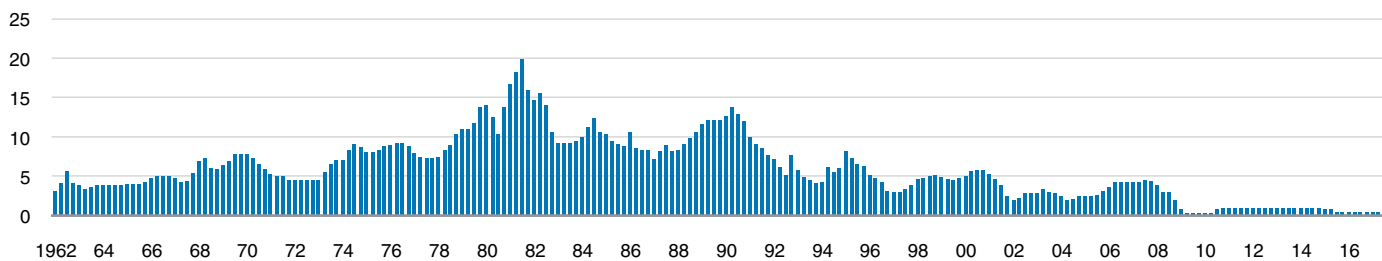
Le taux directeur de la banque centrale, présentement à 1,25 %, n'équivaut qu'à cinq « munitions », si on considère que chaque réduction d'un quart de point est une mesure de stimulation économique. Cela est bien moindre que les 16 « munitions » disponibles lors des premiers mois de 2008, avant l'écroulement de la banque d'investissement américaine *Bear Sterns*. Bien que la Banque du Canada ait indiqué à plusieurs reprises qu'elle serait disposée à aller au-delà des outils conventionnels des banques centrales pour stimuler l'activité économique (voir les mesures d'assouplissement quantitatif aux États-Unis, au Japon, en Europe), force est de constater que ce levier traditionnel est particulièrement limité — d'autant plus que les effets des mesures moins conventionnelles ne font pas consensus.

Le graphique suivant présente l'évolution du taux directeur de la Banque du Canada sur une période de 60 ans.

### Graphique 1

#### Taux directeur moyen par trimestre

(en %)



Source : Banque du Canada.

1 Certaines banques centrales ont expérimenté avec des taux sous les 0 %. Plusieurs analystes estiment qu'un taux nominal de -0,50 % pourrait être toléré par les ménages, mais en deçà des -1,00 %, les ménages pourraient opter pour conserver leur épargne ailleurs que dans le système bancaire.

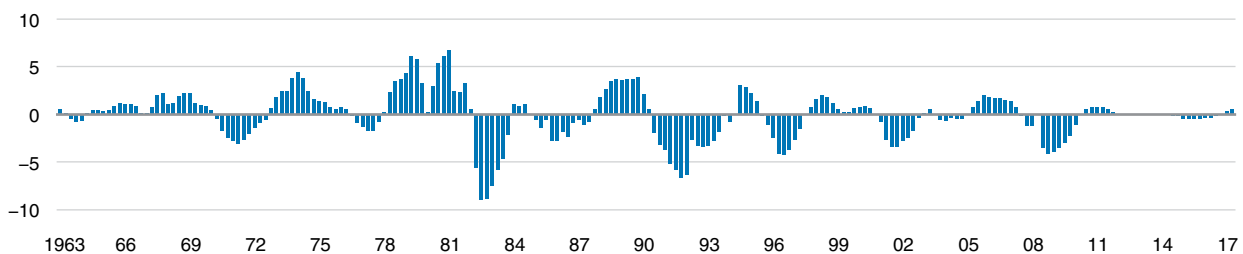
On voit que les derniers dix ans ont présenté des taux durablement bas, du jamais vu en 60 ans. Notons, toutefois, que pour ce qui est du taux réel (après inflation), d'autres périodes ont été aussi faibles. Ce qui différencie les derniers dix ans, c'est que la banque centrale aurait probablement opté pour des taux encore plus bas si ce n'était de la traditionnelle borne inférieure de 0 %.

La Banque du Canada estime que les effets de sa politique monétaire se font pleinement ressentir de six à huit trimestres après leur mise en place. Le graphique 2 est une modification du graphique 1, représentant les mesures de stimulation monétaire, soit la taille de la variation du taux directeur par rapport à son niveau moyen d'il y a six à huit trimestres (le temps que prend la politique monétaire à se faire pleinement ressentir dans l'économie réelle). On voit notamment que chaque épisode de grandes pertes d'emplois au Québec, notamment au début des années 1980 et au début des années 1990, s'est accompagné d'importantes mesures de stimulation monétaire. Le taux directeur a ainsi baissé de 4 points de pourcentage à quatre reprises. Aujourd'hui, il ne serait possible de stimuler qu'à hauteur du tiers de ce qui s'est fait en 2008-2009<sup>2</sup>.

## Graphique 2

### Variation moyenne du taux directeur comparativement à six à huit trimestres plus tôt

(en points de pourcentage)



Source : Banque du Canada.

2 L'annexe A présente quelques raisons qui expliquent pourquoi une prochaine récession pourrait être moins forte que les récessions des années 1980 et 1990.

D'ailleurs, même s'il était possible de diminuer davantage le taux directeur, la réaction des ménages et des entreprises à de telles baisses n'est pas claire.

D'un côté, les consommateurs canadiens n'ont jamais été aussi endettés — en proportion du revenu disponible, les ménages sont endettés à hauteur de 170 %. Ainsi, une baisse de taux pourrait servir à rembourser des dettes prioritaires plutôt qu'à dépenser et ainsi à stimuler l'économie.

Certaines études se sont penchées sur l'ampleur et la durée des récessions qui ont eu lieu dans la foulée d'un niveau d'endettement très élevé, particulièrement lorsque celles-ci ont suivi l'éclatement d'une bulle (financière, immobilière, autre spéculation). À cet effet, la *Federal Reserve Bank of Richmond* recense dans une récente note de recherche (The Roots of 'Bubbly' Recessions<sup>3</sup>) quelques études qui s'y intéressent. Elle a pris comme exemples la longue stagnation du Japon au cours des années 1990 à la suite de l'effondrement du prix des propriétés et de l'indice Nikkei, et la crise immobilière américaine de 2006-2009. Ainsi, un ralentissement économique jumelé à un endettement élevé des ménages peut avoir pour effet de ralentir la reprise par rapport à ce qui a été observé lors des récessions traditionnelles de type « *boom-and-bust* » (voir l'encadré *Les trois sortes de récessions les plus souvent citées* dans la section sur la récession).

Souvent en temps de ralentissement, les gouvernements devancent des projets d'infrastructure pour limiter les pertes d'emplois et soutenir l'économie. Le Plan québécois des infrastructures 2018-2028 prévoit des investissements annuels de 10 G\$, en hausse comparativement à la moyenne annuelle de 8,7 G\$ qui a prévalu de 2007-2008 à 2016-2017. L'accroissement des investissements en infrastructure demeure un levier important du gouvernement en période de ralentissement, surtout lorsqu'on tient compte de l'ampleur du déficit d'entretien du parc immobilier québécois. La principale limite de ce levier sera sans doute le manque de main-d'œuvre qualifiée et les risques de surchauffe de ce secteur.

3 Fessenden et Phan, «The Roots of "Bubbly" Recessions».



## Les leviers pour rétablir l'équilibre budgétaire

Compte tenu de la population vieillissante, les leviers du gouvernement du Québec pour générer des revenus seront plus limités et la pression sur l'offre de services publics sera élevée : il y aura plus de personnes âgées à soigner, moins de travailleurs pour payer des impôts et des taxes, et phénomène nouveau, une hausse du nombre d'élèves dans les écoles.

### Les revenus

Du côté des revenus, étant donné le potentiel de stimulation économique limité décrit ci-haut, le potentiel de stimulation des recettes gouvernementales en serait proportionnellement touché. De plus, le potentiel d'augmentation du fardeau fiscal est limité au Québec. La fiscalité des entreprises et des individus est déjà la plus élevée du pays<sup>4</sup> et laisse peu d'espace à des hausses importantes pour maintenir la compétitivité. Selon les analyses de la Chaire en fiscalité et finances publiques de l'Université Sherbrooke, les taux d'imposition effectifs moyens du travail, du capital et de la consommation sont plus élevés au Québec que dans les autres provinces canadiennes. On constate également que ces taux étaient légèrement plus élevés en 2014 qu'en 2007, soit à l'aube de la dernière récession<sup>5</sup>.

Probablement le point le plus important à noter, c'est que sur le plan démographique, la relative stagnation de la population âgée de 25 à 54 ans depuis 2006 (en hausse de seulement 4,5 % depuis) limite la croissance du bassin de contribuables. Ce phénomène continuera d'exister pendant encore plusieurs années, alors que l'entièreté des baby-boomers aura dépassé les 65 ans. Notons que sans la contribution de l'immigration, il y aurait eu une baisse nette de 10 % des individus dans ce groupe d'âge sur la même période.

### Les dépenses

Pour équilibrer le budget en cas de ralentissement prononcé, il est également possible de réduire la croissance des dépenses des missions

4 Adès, *Comparaison des charges fiscales*.

5 Fortin et Paquet, *Portrait de l'évolution du revenu et de l'imposition du travail et du capital dans les provinces canadiennes*.

du gouvernement. Toutefois, l'IdQ réitère sa position sur l'importance de maintenir la croissance des dépenses en santé à 4,2 % pour tenir compte du vieillissement de la population, de l'inflation inhérente au marché des produits et services de la santé, et des améliorations technologiques dans le secteur.

Étant déjà le plus important poste de dépenses, et appelé à croître en importance au cours de la prochaine décennie, cet accroissement des dépenses en santé limitera le potentiel de réajustement budgétaire.

En ce qui concerne la croissance des dépenses en éducation, deuxième poste budgétaire en importance, on prévoit un retour à la hausse du nombre d'élèves, ce qui accroîtra la pression sur les dépenses.

Alors que ces deux principaux postes de dépenses continueront à croître plus rapidement que l'économie et les autres postes budgétaires, ils occuperont une proportion de plus en plus importante du budget total au détriment du reste. Les dépenses en « santé et services sociaux » et en « éducation et culture » occupent déjà les deux tiers des dépenses de missions. Il sera ainsi de plus en plus difficile de comprimer suffisamment les dépenses dans les autres missions de l'État pour équilibrer le budget sans toucher les services.

## Un équilibre à risque : des revenus limités et des dépenses sous pression

Toute réflexion sur la gestion des surplus budgétaires doit être intimement liée à une analyse à long terme de la conjoncture économique du Québec, dont dépendent les revenus et les dépenses des prochaines années.

Pour ce faire, il est important de comparer la situation actuelle du Québec (situation conjoncturelle) à sa situation passée (croissance économique historique) et à sa situation future prévue (potentiel de croissance à long terme). Cela signifie que les prévisions réalisées doivent porter sur une période de 10 à 15 ans. C'est ce que fait l'IdQ chaque année afin d'éclairer les décisions budgétaires. Les résultats de ses analyses sont sans équivoque : comme c'est le cas pour plusieurs

---

Au cours de la prochaine décennie, la croissance économique du Québec sera plus faible que par le passé.

économies avancées, la croissance économique future du Québec sera plus faible que par le passé au cours de la prochaine décennie.

Durant les deux décennies qui ont précédé la récession de 2008, le Québec a affiché une croissance économique d'environ 2 % par année en moyenne. Cependant, la province est actuellement aux prises avec un vieillissement de sa population, un taux de départs à la retraite à la hausse et une progression plus modérée de sa population active. Avec moins de Québécois dans les principales tranches d'âge de la population active (soit les 15 à 64 ans), moins de travailleurs pourront potentiellement mettre l'épaule à la roue pour produire des biens et générer des revenus. Grâce à une hausse marquée de la participation des femmes au marché du travail, le Québec a réalisé d'importants progrès en ce qui concerne le taux d'activité des 15 à 59 ans. Des gains restent à faire cependant dans le groupe des 60 à 69 ans pour rattraper l'Ontario et la Colombie-Britannique.

En conséquence, la croissance des recettes fiscales servant à financer les services publics ralentira, d'une part, et la demande de services publics — marquée par une population plus âgée qui aura besoin de plus de soins de santé — ira en grandissant, d'autre part.

Pour contrer les effets du vieillissement, il est notamment possible d'accélérer la production par heure travaillée, c'est-à-dire la productivité. Cette solution est réalisable, mais à la lumière des résultats des dernières années, une amélioration de la productivité à elle seule ne pourra compenser la perte de valeur engendrée par une population vieillissante. L'augmentation du nombre d'heures travaillées par personne de 15 à 69 ans serait une autre façon d'atténuer l'incidence du vieillissement. L'adoption de mesures permettant de réduire le décrochage scolaire et de maintenir en poste plus longtemps les travailleurs de 55 à 69 ans pourrait également améliorer les choses. Selon différents scénarios, la croissance potentielle du PIB québécois (inflation déduite) se situerait donc entre 0,75 % et 1,80 % par année, en baisse par rapport au taux de croissance de 2 % enregistré de 1988 à 2008. L'impact de cette croissance inférieure se fera directement sentir sur la croissance des recettes publiques, qui sera forcément plus lente.

## **Forte pression sur les dépenses de programmes**

Dans plusieurs de ses rapports sur les prévisions budgétaires et fiscales, l'IdQ a clairement indiqué et réitéré qu'une croissance annuelle des dépenses en soins de santé inférieure à 4,2 % sur plusieurs années aurait éventuellement un impact sur la qualité des services. Les pressions exercées par la population vieillissante sur le système de santé se traduiront par une croissance naturelle des coûts autour de 5,2 %. Selon l'IdQ, des gains de productivité issus de la mise en place d'outils de mesure et la promotion d'une culture d'innovation permettraient de réduire de 1 point de pourcentage la croissance des coûts sans nuire à la qualité et à la quantité des services offerts (voir les précédents rapports de l'IdQ à ce sujet).

Au cours des dernières années, la croissance des dépenses de santé a cependant été inférieure à 3 % dans le cadre des efforts de redressement des finances publiques. Cette tendance n'est pas viable à long terme sans nuire aux services. Le gouvernement devra graduellement retourner à des niveaux de croissance plus près de 4,2 %, tel que prévu dans le dernier budget pour 2017-2018 et 2018-2019.

Compte tenu des enjeux structurels auxquels le Québec doit faire face, l'éducation devient encore plus prioritaire et des mesures audacieuses doivent être mises en place pour accélérer la cadence. Ces mesures devront aussi être accompagnées du financement nécessaire à leur mise en œuvre. Il est impératif de poursuivre le financement de l'école publique québécoise minimalement au-delà de la croissance du nombre d'élèves et de l'inflation avec un ajustement supplémentaire au besoin pour l'atteinte des cibles de diplomation ambitieuses que s'est fixées le gouvernement dans la Politique de la réussite éducative. Selon les prévisions du Conference Board du Canada (CBdC), pour tenir compte de l'augmentation des clientèles et de l'inflation, la croissance des dépenses devrait osciller entre 3,0 % et 3,8 % pour une moyenne annuelle de 3,3 % sur une période de dix ans.

Institut du Québec

Idéalement, pour la santé comme pour l'éducation, les investissements devraient être stables et prévisibles sur une période de cinq ans afin de permettre une meilleure gestion des ressources nécessaires dans les réseaux.

Selon le Plan budgétaire 2018-2019 du gouvernement, pour assurer l'équilibre budgétaire après versements au FDG, la croissance des dépenses de programme ralentira dès 2019-2020. Les prévisions de croissance des dépenses des missions prévues dans le cadre financier consolidé du gouvernement sont de 2,8 % en 2019-2020, 2,6 % en 2020-2021, 2,5 % en 2021-2022 et de 3,0 % en 2022-2023.

## Combien pourrait coûter la prochaine récession au Québec ?

Les cycles macroéconomiques suivent une suite d'événements relativement prévisibles : une économie prend de l'expansion, surpasse éventuellement sa production potentielle, ralentit alors que les facteurs de production s'ajustent et que l'offre excédentaire se résorbe (récession), puis repart à la hausse autour de sa tendance de long terme (qui dépend des facteurs démographiques et de la productivité).

La durée de chacune de ces phases du cycle économique est toutefois bien difficile à prévoir. Par exemple, pour le cas canadien, alors que deux récessions se sont rapidement succédé au début des années 1980, la suivante n'a commencé que huit ans plus tard. Il s'écoulera ensuite 16 ans et demi avant la récession suivante, qui s'est officiellement déclarée en octobre 2008 au Canada dans la foulée de l'effondrement des prêts à haut risque aux États-Unis<sup>6</sup>.

Une récession technique se définit comme deux trimestres consécutifs de décroissance du PIB réel. Au Canada, c'est le Business Cycle Council du C.D. Howe qui a l'autorité de déterminer si un ralentissement peut être qualifié de récession. Par exemple, les deux premiers trimestres de 2015 ont chacun montré une contraction du PIB réel, en raison de la chute abrupte du prix du pétrole, ce qui a mené à une

6 C.D. Howe, *Business Cycle Council*.

importante réduction de l'activité et des investissements dans les trois provinces les plus dépendantes des exportations d'énergie (Alberta, Saskatchewan, Terre-Neuve-et-Labrador). Toutefois, le Business Cycle Council estime que le cycle baissier était très localisé tant géographiquement que sur une base sectorielle, et qu'en l'absence d'une baisse généralisée du niveau d'activité à l'échelle nationale, le ralentissement de 2015 ne répondait pas vraiment aux critères d'une contraction généralisée que représenterait une récession.

---

## Les trois sortes de récessions les plus souvent citées

**Boom & Bust** : les récessions classiques causées par les « animal spirits ». Un pessimisme s'installe à la suite d'une longue période de croissance économique, et les entreprises ralentissent leur rythme de production, alors que la capacité excédentaire se résorbe.

**Balance sheet (bulles spéculatives)** : les ménages voient la valeur de leurs actifs diminuer, alors que leur endettement est important. Cela se répercute davantage sur la consommation et l'investissement à plus long terme que lorsqu'il s'agit d'un *boom & bust*, car les paiements en service de la dette des ménages demeurent importants alors que les revenus sont en baisse (donc la proportion de leur revenu disponible allouée au service de la dette augmente). Cela crée généralement un cycle vicieux de réduction de la consommation, ce qui fait en sorte que les épisodes récessionnistes sont plus longs que dans un cycle *boom & bust*.

**Choc protectionniste — stagflation** : un choc du prix des ressources naturelles, soit en raison d'un conflit géopolitique, d'une politique protectionniste, ou d'une sécheresse touchant les récoltes agricoles, par exemple. Cela mène à une hausse des coûts de production et du niveau des prix et les banques centrales accélèrent le resserrement des taux d'intérêt, ce qui contribue à ralentir l'économie.

La récession simulée par le Conference Board du Canada est un exemple de boom & bust aux États-Unis. Étant donné que le Canada est une petite économie ouverte, cela est suffisant pour entraîner un ralentissement économique notable au Québec.

---

Institut du Québec

L'analyse des cycles économiques passés montre que les dernières récessions au Québec ont été moins fortes et les reprises plus lentes et modérées que les précédentes. Sauf pour la récession mondiale de 2008 qui a frappé le Québec de façon relativement modérée, la dernière *décroissance* notable du PIB réel a été observée au début des années 1990. On remarque également que les récessions étaient beaucoup plus courantes avant les années 1990. Ainsi, nous avons privilégié un scénario de récession de plus faible amplitude, ce qui semble plus conforme à la nouvelle réalité où les chocs sont moins prononcés et les reprises plus lentes.

Un argument supplémentaire qui pourrait justifier ce choix de scénario est que le marché de l'emploi semble de moins en moins réactif aux cycles économiques. La composition des emplois a changé, et certaines catégories d'emplois qui sont plus sensibles aux cycles économiques occupent une part moins importante de l'emploi total (voir l'annexe A pour plus d'informations à ce sujet). Cela pourrait limiter la portée de la récession.

---

## Les hypothèses retenues pour la simulation du Conference Board du Canada

### Hypothèses pour la récession américaine

Une récession hypothétique américaine est simulée avec les hypothèses suivantes :

- La récession dure trois trimestres, suivi d'un trimestre de croissance faible.
- Au creux de la récession, T+3, le PIB réel américain a perdu 0,5 % de sa valeur.
- À T+3, l'économie américaine a perdu 130 000 emplois.
- Les importations souffrent plus que le PIB total, chutant de 3,7 % par rapport aux niveaux d'avant-récession.
- La consommation des ménages américains diminue de 2,7 % par rapport au niveau d'avant-récession.
- À titre de comparaison, la récession de 2008-2009 aux États-Unis a duré quatre trimestres, et a soustrait 4,1 % du PIB réel. La récession de 1990-1991 a duré deux trimestres et a soustrait 1,3 % du PIB réel.

- La reprise de l'économie américaine commence dans le quatrième trimestre de la simulation, T+4.
- Le PIB réel américain retrouve son niveau d'avant-récession après deux trimestres de reprise, T+5.
- Le PIB réel ne reviendra pas à son cas de base (sans récession) avant deux autres années, soit à T+13.

### **Hypothèses pour la récession canadienne**

- Ces événements causent une baisse du dollar canadien relativement au dollar américain (-0,10 par US \$).
- Les prix du pétrole brut américain (WTI) chutent de 12,20 \$ US.

### **Hypothèses pour la récession québécoise**

- Pour le Québec, le CBdC a simulé un choc économique exogène (la récession américaine décrite plus haut) qui entraîne trois trimestres consécutifs de décroissance du PIB réel.
  - Ce choc se manifeste dans un premier temps par une baisse des exportations du Québec, pour éventuellement engendrer un pessimisme généralisé dans l'économie, ce qui a des effets négatifs sur l'investissement des entreprises et la consommation des ménages.
  - Cela entraîne une baisse de 3,4 % du PIB par rapport au cas de base au Québec (sans récession).
  - La composante la plus négative est les exportations vers l'international.
  - L'investissement des entreprises et la consommation des ménages baissent d'environ 2 % par rapport au cas de base (sans récession).
  - La reprise s'amorce au 4<sup>e</sup> trimestre après le début de la récession. Au 9<sup>e</sup> trimestre, le PIB réel rattrape celui du cas de base (sans récession).
  - Il y aurait 63 000 emplois de moins l'année du choc et 57 000 de moins l'année suivante.
- 

## **L'impact budgétaire de la récession simulée**

La *Loi sur l'équilibre budgétaire* permet au gouvernement de faire des déficits pendant cinq ans à condition qu'un plan de retour à l'équilibre budgétaire soit présenté pour expliquer comment les finances seront

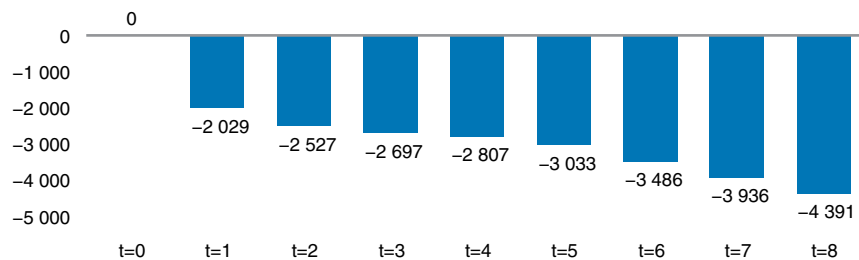


redressées sur la période. Selon les projections du CBdC, la récession simulée entraînerait un déficit de 2 G\$ l'année du ralentissement économique (voir graphique ci-dessous). La récession étant modélisée en fonction de l'hypothèse d'une faible reprise et considérant une hausse probable du service de la dette, le déficit passerait à 2,5 G\$ l'année suivante et grossirait pour atteindre 3 G\$ cinq ans après le début de la récession.

Vu la lenteur de la reprise prévue, si le gouvernement ne posait aucun geste pour redresser la situation, l'écart entre les revenus et les dépenses continuerait de se creuser et dépasserait le seuil des 4 G\$ après sept ans. Si aucun ajustement n'était réalisé au niveau de la croissance des dépenses et du fardeau fiscal, les déficits totaux seraient de 13,1 G\$ sur cinq ans, de 20,5 G\$ sur sept ans et de 35,1 G\$ sur dix ans. Bien entendu, ces montants sont théoriques et supposent que le gouvernement n'aurait pris aucune action pour redresser la situation.

Comme les scénarios apocalyptiques où le gouvernement ne fait rien et laisse aller les choses sont fort improbables, l'IdQ a modélisé deux scénarios de retour à l'équilibre, sur cinq et sept ans, pour illustrer leur coût potentiel et impact sur le rythme de croissance des dépenses.

**Graphique 3**  
**Différence de solde budgétaire**  
(en M\$)



Sources : Ministère des Finances du Québec, budget 2018-2019 ; Simulation du Conference Board du Canada.

**Scénario 1** : Si le gouvernement choisissait de retourner à l'équilibre budgétaire sur une période de cinq ans, conformément à la *Loi sur l'équilibre budgétaire*, les déficits cumulés seraient de l'ordre de 10 G\$ après versements au FDG (et de 3 G\$ avant les versements) et la croissance des dépenses de programmes serait nettement moins élevée que la croissance des clientèles et de l'inflation. Voici un exemple de trajectoire de croissance des dépenses de programmes qui permettrait de retrouver l'équilibre : 4,6 %/3,1 %/2,1 %/1,1 %/1,1 % et retournerait à 2,5 % pour deux ans et 2,9 % par la suite.

**Scénario 2** : Si le gouvernement décidait plutôt de retourner à l'équilibre budgétaire en sept ans, les déficits cumulés seraient de l'ordre de 16 G\$ après versements au FDG (et de 3,7 G\$ avant les versements) et la croissance des dépenses de programmes suivrait une trajectoire de ce type : 4,6 %/3,1 %/2,7 %/2,2 %/1,8 %/1,3 %/1,4 % et 2,9 % par la suite.

Ces simulations nous permettent de tirer quelques conclusions : d'abord, pour retrouver l'équilibre budgétaire, un coup de barre s'impose dans les dépenses de programmes et/ou une hausse importante du fardeau fiscal. Ce redressement est inévitable pour refermer l'écart entre les revenus et les dépenses causé par la récession, et ce, indépendamment du niveau d'endettement de la province. L'avantage d'être moins endetté est de permettre au gouvernement d'attendre que l'économie reprenne avant de redresser la situation et de faire un redressement plus graduel et donc, un peu moins brutal. Cela permet également d'atténuer l'impact supplémentaire des compressions sur l'économie quand elle est au ralenti.

## Comment se préparer à affronter une récession

Cette section explore les moyens à privilégier pour éviter de devoir réduire les services ou alourdir le fardeau fiscal lors d'une éventuelle récession. Commençons par regarder les bonnes pratiques étrangères et les recommandations internationales.

## L'exemple des États américains

Dans un document publié en 2013, la National Association of State Budget Officers (NASBO) analysait les meilleures et les moins bonnes pratiques budgétaires mises en œuvre par les États américains durant la dernière récession. On y indique entre autres qu'une trentaine d'États se sont dotés d'une réserve appelée Rainy Day Fund (Réserve pour éventualités ou « Fonds pour les mauvais jours ») dans le but de stabiliser leur budget lors d'un ralentissement économique.

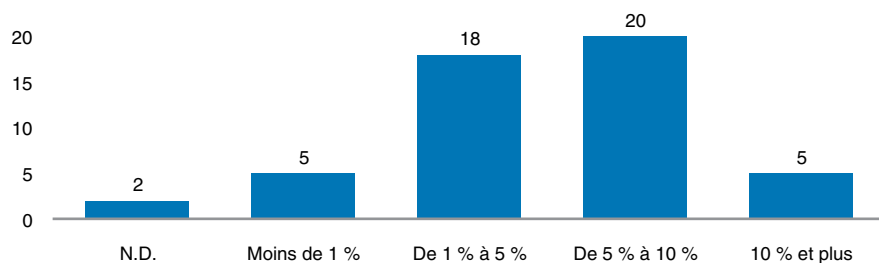
Les lois régissant ces réserves diffèrent d'un État à l'autre (plafond de la réserve, affectation d'une partie des surplus au remboursement la dette et l'autre à la réserve), mais elles ont toutes le même objectif : atténuer l'incidence des baisses de revenus sur le budget lors des ralentissements économiques.

Bon nombre d'États ont choisi de viser des ratios durables de dépôts selon la volatilité de leurs revenus (les États ne sont pas tous égaux, par exemple, le Dakota du Nord et l'Alaska présentent des revenus plus volatils étant donné l'importance des ressources naturelles dans leur budget). Voici la ventilation des tailles des réserves.

### Graphique 4

#### Taille du Rainy Day Fund en % des dépenses totales

(Nombre d'États - budget adopté 2018)



Source : The Fiscal Survey of States, National Association of State Budget Officers, automne 2017.

À noter que le Québec, avec une réserve de 5 G\$, se classerait tout juste dans la catégorie des 5 % à 10 %. À 2,4 G\$, il serait plutôt dans le groupe des 1 % à 5 %. La comparaison n'est toutefois pas parfaite, étant donné que les missions des États américains ne sont pas nécessairement identiques à celles des provinces canadiennes. Autre différence notable, contrairement au Rainy Day Funds des États américains, la réserve du gouvernement du Québec n'est pas constituée d'argent sonnante; elle représente plutôt la marge de manœuvre dégagée par les surplus passés, c'est-à-dire l'écart favorable entre les emprunts prévus et ceux réalisés.

Autre fait intéressant, dans la plupart des États étudiés, la NASBO constate que :

- Les sommes accumulées dans les différents Rainy Day Funds n'ont pas été suffisantes pour stabiliser les budgets durant la dernière récession.
- Les revenus sont devenus plus volatils en période de décroissance économique.
- La récession a remis en cause les principes guidant le niveau idéal des réserves budgétaires.

L'Association recommande :

- De hausser les plafonds établis quant aux sommes pouvant être accumulées dans les réserves, si nécessaire;
- De privilégier les versements annuels;
- D'y déposer les recettes provenant des taxes les plus volatiles;
- De déterminer la somme totale à y déposer en analysant le degré de volatilité des recettes fiscales, la flexibilité budgétaire et l'incidence des fluctuations économiques sur la demande de services (ils augmentent généralement en période de récession, ce qui crée une pression supplémentaire sur le budget).

## Les recommandations du Fonds monétaire international (FMI)

Pour sa part, dans une récente note de recherche, le FMI identifie comme l'un des principaux défauts des règles dites de « première génération », c'est-à-dire d'avant la récession de 2008, le fait que celles-ci peuvent contribuer à accentuer les fluctuations économiques au lieu de les atténuer. En appliquant ce raisonnement à la *Loi sur l'équilibre budgétaire* du Québec, et au fonctionnement de la réserve de stabilisation qui en découle, il est possible de voir comment ces règles peuvent effectivement mener à des mouvements procycliques, au lieu de contre-cycliques (un des objectifs clés de la politique budgétaire)<sup>7</sup>.

Par exemple, un ralentissement prolongé de l'économie nécessiterait rapidement un rajustement des dépenses, ou une hausse discrétionnaire des revenus pour compenser la réduction conjoncturelle de ceux-ci. Peu importe comment s'opère le retour à l'équilibre budgétaire, cela aurait pour effet d'accentuer la durée du ralentissement. Inversement, quand l'économie dépasse les attentes et que les surplus sont au rendez-vous, la réserve de stabilisation augmentera et il sera tentant de l'utiliser alors que la conjoncture est bonne, ce qui stimulerait les dépenses et ainsi la croissance économique.

L'Allemagne, la Suède et les Pays-Bas ont mis en place des règles budgétaires qui limitent les politiques procycliques, en encourageant les surplus structurels quand la croissance économique est au rendez-vous et en permettant les déficits structurels lors des ralentissements économiques<sup>8</sup>.

Le FMI met de l'avant l'importance d'inclure de la souplesse dans les lois budgétaires pour éviter de limiter les dépenses gouvernementales plus bénéfiques à long terme (par exemple en éducation ou en justice) à l'avantage de mesures plus populaires à court terme, quoique moins structurantes à long terme, même lorsque l'économie est au ralenti.

7 Fonds monétaire international, *Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability*.

8 Federal Ministry of Finance of Germany, *Germany's Federal Debt Break*.

Le FMI soulève l'exemple du Chili, qui en 2001 a adopté une règle d'équilibre budgétaire structurel. Concrètement, cela veut dire que des déficits qui s'expliquent par le cycle économique (déficit conjoncturel) n'ont pas à être suivis de mesures accentuant le ralentissement économique soit en augmentant l'impôt perçu ou en réduisant les dépenses.

Le FMI conclut en mentionnant que le principal facteur déterminant du succès de telles mesures est l'adhésion de la population.

## **Que doit faire le Québec pour se préparer ?**

Le gouvernement s'est déjà doté de plusieurs outils pour assainir ses finances, dont l'obligation légale d'être à l'équilibre budgétaire — après versements au Fonds des générations — et l'obligation de réduire sa dette des déficits cumulés (à 17 % du PIB) et sa dette brute (à 45 % du PIB) en 2025-2026. Même si elles ont été modifiées au fil des ans, deux lois sont au cœur du redressement observé : la *Loi sur l'équilibre budgétaire* et la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations*.

## **Les outils en place**

Selon la *Loi sur l'équilibre budgétaire* qui a été adoptée à l'unanimité par l'Assemblée nationale le 19 décembre 1996, le gouvernement a l'obligation de maintenir l'équilibre budgétaire après avoir effectué les versements au Fonds des générations. Par conséquent, lorsque le budget est équilibré aux fins de la Loi, le solde budgétaire est en réalité positif, ce qui représente un surplus au chapitre des opérations courantes. Ces surplus consacrés à un fonds spécial baptisé le Fonds des générations, permettent au gouvernement de réduire le poids de la dette publique. Lorsqu'on considère le solde budgétaire avant les versements au FDG, il faut toutefois demeurer prudent, car ils incluent les intérêts réalisés par la Caisse de dépôt et placement qui sont considérés comme un versement au fond. Cette particularité comptable gonfle artificiellement le résultat avant versement au FDG et peut conduire à des interprétations inexactes de l'état réel des finances.

Si, une fois ces versements effectués, le solde budgétaire affiche un surplus, les sommes excédentaires sont obligatoirement affectées à la réserve de stabilisation. Créée afin de faciliter la planification budgétaire pluriannuelle, cette réserve sert principalement au maintien de l'équilibre budgétaire. Le gouvernement peut également l'utiliser pour effectuer des versements supplémentaires au Fonds des générations. Il est important de mentionner que cette réserve est bien différente du FDG en ce sens qu'elle est entièrement théorique et ne contient pas d'argent sonnante. Elle indique plutôt que le gouvernement a emprunté moins que prévu, ce qui lui dégage une marge de manœuvre théorique en vertu de la Loi.

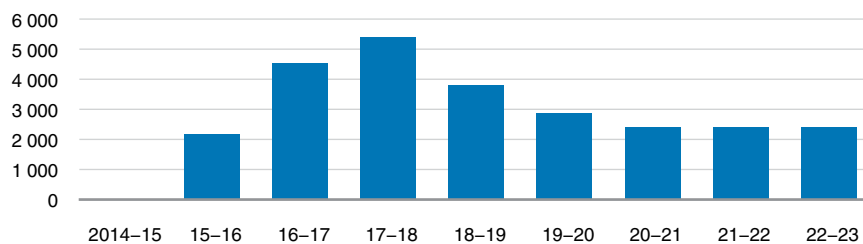
Durant l'année financière 2006-2007, des rentrées fiscales plus élevées que prévu ont permis d'accumuler 1,3 G\$ dans la réserve budgétaire. En 2007-2008, le gouvernement a choisi d'affecter 1 G\$ supplémentaire à la réserve de stabilisation et de verser 200 M\$ supplémentaires au Fonds des générations, puisés à même la réserve budgétaire. Cette même année financière, le solde de la réserve a dépassé les 2 G\$. Cette somme a ensuite été entièrement utilisée pour atteindre l'équilibre budgétaire en 2008-2009 et réduire le déficit en 2009-2010, alors que la récession entraînait une diminution considérable des recettes fiscales.

Conformément à la Loi, les surplus (constatés ou prévus) de 2015-2016 à 2017-2018, de 5,4 G\$, s'accumulent dans une réserve de stabilisation. Le gouvernement a choisi de retirer 3 G\$ de cette réserve pour maintenir l'équilibre budgétaire au cours des prochains exercices (1 587 G\$ en 2018-2019, 936 M\$ en 2019-2020 et 479 M\$ en 2020-2021), malgré une conjoncture favorable. Ainsi, à partir de 2018-2019, pour trois exercices consécutifs, le gouvernement prévoit utiliser 55 % de cette somme accumulée (3 G\$) pour équilibrer son budget. Ce montant n'est pas pris à même un fonds, il signifie simplement que 3 G\$ d'emprunts supplémentaires seront effectués sur trois ans. Il restera 2,4 G\$ pour équilibrer les futurs budgets au besoin.

### Graphique 5

#### Solde de la réserve de stabilisation

(en M\$)



Source : Ministère des Finances du Québec, budget 2018-2019.

À cela s'ajoutent des marges de sécurité intégrées à l'intérieur même du cadre financier :

- Des prévisions économiques prudentes, légèrement inférieures à la moyenne de celles du secteur privé ;
- Une provision pour éventualités ;
- Une marge de manœuvre budgétaire (qui relève du ministère des Finances du Québec) ;
- Un Fonds de suppléance (qui relève du Conseil du Trésor) ;
- La prise en compte d'un ralentissement économique dans les prévisions de croissance économique du PIB utilisées dans le calcul des objectifs de réduction de la dette.

Compte tenu des marges de prudence intégrées au cadre financier expliquées plus haut, et s'il n'y a pas de choc économique négatif, il serait fort probable que le gouvernement n'ait à prendre qu'une partie des 3 G\$ de la réserve, tel qu'il l'avait prévu, afin d'être à l'équilibre. Ce qui lui donnerait une marge de manœuvre supplémentaire.

Selon l'IdQ, ces outils doivent avoir comme objectif ultime d'éviter les variations trop prononcées du niveau de services lorsque l'économie tourne au ralenti et de permettre le maintien de niveaux élevés d'investissements dans les infrastructures. Ils doivent inciter le gouvernement à accroître sa capacité d'emprunt, surtout quand l'économie tourne à plein régime.



---

L'IdQ estime qu'une récession modérée coûterait entre 10 G\$ et 15 G\$ (en tenant compte des versements au FDG).

## Des pistes d'action pour le Québec

À la lumière du scénario de récession simulé, des estimations d'écart de production et de la somme des déficits de la récession de 2008, l'IdQ estime qu'une récession modérée coûterait entre 10 G\$ et 15 G\$ (en tenant compte des versements au FDG) dépendamment de son ampleur, de la vigueur de la reprise et de l'intensité des mesures de redressement mises en place.

Le Québec a pris plusieurs mesures pour se donner une marge de manœuvre lors de la prochaine récession. Il doit poursuivre ses efforts dans cette direction en assurant une souplesse au niveau de la mise en œuvre de ses politiques.

Voici quelques recommandations pour se préparer à la prochaine récession en limitant l'impact sur le niveau de service et le fardeau fiscal :

- **Miser sur la réduction du poids de la dette** pour pouvoir tolérer les déficits de façon plus soutenue lors de la prochaine récession. Pour y arriver, il faut d'abord poursuivre la réduction de la dette brute et de la dette des déficits cumulés en vue de l'atteinte des cibles fixées pour l'échéance 2025-2026 et modifier la Loi afin d'y ajouter de nouvelles cibles sur l'horizon de 2034-2035. Il faut permettre un minimum de souplesse dans l'atteinte de ces objectifs pour tenir compte du manque de prévisibilité de la conjoncture économique.
- **Mieux baliser l'usage des surplus.** Pour inciter le gouvernement à ne pas utiliser les surplus lors de période de croissance économique soutenue, il y aurait lieu de plafonner les sommes qui peuvent être accumulées dans la réserve de stabilisation et de s'assurer que les sommes excédentaires soient utilisées pour rembourser la dette (réduire les emprunts sur les marchés financiers). La réserve serait donc limitée à 2 G\$, une somme qui nous paraît suffisante pour gérer les imprévus et les ralentissements économiques légers de court terme. Cette réserve, qui s'ajoute aux autres dispositions de sécurité prévues dans le cadre financier, devrait permettre d'éviter les variations trop prononcées des dépenses de programmes. Utiliser les surplus de la réserve au-delà de 2 G\$ pour rembourser la dette réduirait les tentations et les possibilités

d'utilisation de la réserve à d'autres fins et garantirait une marge de manœuvre en cas de récession. Utiliser la réserve pour équilibrer le budget quand l'économie tourne à plein régime pour financer des dépenses récurrentes ne ferait qu'amplifier l'intensité du coup de barre à donner à la suite d'une récession.

L'IdQ recommande de maintenir la réserve à 2 G\$, un niveau qui permettrait d'atteindre un équilibre entre la gestion prudente des imprévus de court terme et les tentations d'accroître la croissance des dépenses au-delà de la croissance des revenus. Nos simulations indiquent qu'avec 2 G\$ le gouvernement pourra maintenir l'équilibre budgétaire la première année d'une récession moyenne. Avec 2 G\$ en réserve, le gouvernement aurait également plus de flexibilité pour respecter l'article de la *Loi sur l'équilibre budgétaire* qui permet d'encourir des déficits de moins d'un milliard de dollars à la condition qu'ils soient entièrement remboursés l'année suivante.

- Financer les nouvelles initiatives, mesures et engagements à même les dispositions du cadre budgétaire prévues à cet effet, soit le Fonds de suppléance et la marge budgétaire. **Procéder à une évaluation systématique des dépenses de programmes et s'assurer que les nouveaux programmes remplacent des programmes existants moins performants.** Cela permettrait une amélioration des services malgré une croissance du financement limitée à l'inflation.
- Une règle à considérer pourrait être **d'imposer un maximum de « variance » sur la croissance des dépenses en santé et en éducation d'une année à l'autre, sur une période de cinq ans.** Par exemple, on ne pourrait avoir des dépenses en santé et en éducation qui varieraient considérablement d'une année à l'autre. L'idée serait de limiter les variations annuelles à l'intérieur d'une fourchette en se rapprochant, bon an mal an, d'une moyenne annuelle qui tiendrait compte de l'inflation et de la variation des clientèles. Idéalement, pour la santé comme pour l'éducation, les investissements devraient être relativement stables et prévisibles sur une période de cinq ans afin de permettre une meilleure gestion des ressources nécessaires dans les réseaux.
- Il serait intéressant de suivre l'exemple de la Suède et de **confier à un conseil d'économistes indépendants une estimation des soldes**

Institut du Québec

**structurels et conjoncturels pour guider les décisions budgétaires.**

De telles analyses permettraient de trouver le rythme optimal de croissance des dépenses en fonction du cycle économique. Cela permettrait de mieux arrimer les décisions aux cycles économiques et d'éviter ainsi de suivre les cycles électoraux.

Plus le gouvernement aura été prévoyant lors des périodes de croissance économique soutenue en réduisant son endettement, plus il aura de la flexibilité lors d'une éventuelle récession pour retrouver l'équilibre budgétaire au moment le plus opportun, ce qui aura pour effet de limiter l'impact sur les services offerts et sur le fardeau fiscal.

Pour garantir le succès des politiques budgétaires, elles doivent donner une certaine souplesse aux décideurs pour reconnaître le fait que les besoins de services ne sont généralement pas tributaires des cycles économiques.

Évaluez cette publication et courez la chance de gagner un prix!

[www.conferenceboard.ca/e-Library/abstract.aspx?did=9725](http://www.conferenceboard.ca/e-Library/abstract.aspx?did=9725)

## ANNEXE A

# L'ampleur d'une éventuelle récession : la composition de l'emploi pour tempérer les cycles économiques ?

Sauf pour la récession mondiale de 2008 qui a, somme toute, frappé le Québec de façon relativement modérée, la dernière *décroissance* notable du PIB réel a été observée au début des années 1990, il y a de cela une génération.

Les récessions étaient plus courantes, et de plus grande ampleur, avant les années 1990. Donc, certains des scénarios les plus catastrophiques sont peut-être exagérés, ce qui diminue l'ampleur du choc budgétaire.

Quelques arguments viennent appuyer cette idée de récessions moins fréquentes (quoique pas inévitables). D'abord, la composition des emplois a changé et puis certaines catégories d'emplois qui sont plus sensibles aux cycles économiques ont un poids maintenant moins important dans l'emploi global de la province<sup>1</sup>.

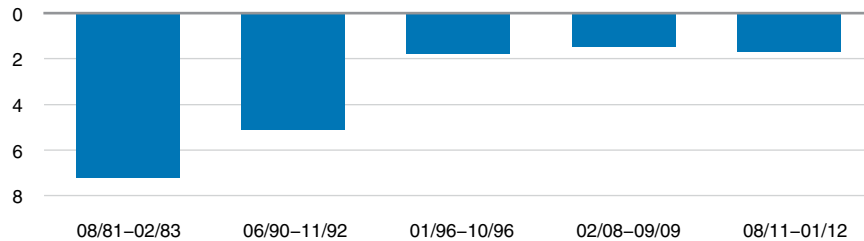
<sup>1</sup> En ce sens que certains secteurs embauchent plus lors d'embellies économiques que d'autres secteurs, mais en revanche, licencient davantage de personnes lors de périodes de ralentissement.

Si l'on retient cinq épisodes de décroissance d'emplois — pas tous des récessions —, il est intéressant de noter que la dernière fois que plus de 2 % des emplois ont été perdus remonte au début des années 1990. On a alors observé que 5 % des emplois totaux avaient été perdus de juin 1990 à novembre 1992. Aujourd'hui, une perte de 5 % des emplois totaux représenterait 215 000 emplois.

### Graphique 1

#### Pertes d'emplois du sommet précédent au creux cyclique

(variation en %)



Source : Statistique Canada.

Pourquoi cette réduction des pertes d'emploi à compter des années 1990 ? Premièrement, chaque récession est différente et ne se compare donc pas. Toutefois, il est probable qu'une plus grande diversification des emplois au Québec a joué un rôle à cet égard. Par exemple, les emplois dans la production de biens, et plus particulièrement dans le secteur manufacturier, deux secteurs en perte de vitesse, ont tendance à être fortement corrélés aux cycles économiques.

Si l'on regarde les derniers cycles où l'emploi a reculé (sauf à une occasion en 1996), il y a eu plus de pertes dans le secteur de la production des biens que dans l'emploi en général. Cela est attribuable à la fois à une plus forte corrélation des cycles économiques et des emplois sectoriels, mais aussi à une tendance de fond qui a fait passer la part de l'emploi dans le secteur manufacturier de 20 % dans les années 1980 à un peu plus de 10 % aujourd'hui. L'emploi dans le secteur

manufacturier est maintenant moins sensible aux cycles économiques, étant donné la complexification des nouveaux emplois qui s'y créent<sup>2</sup>.

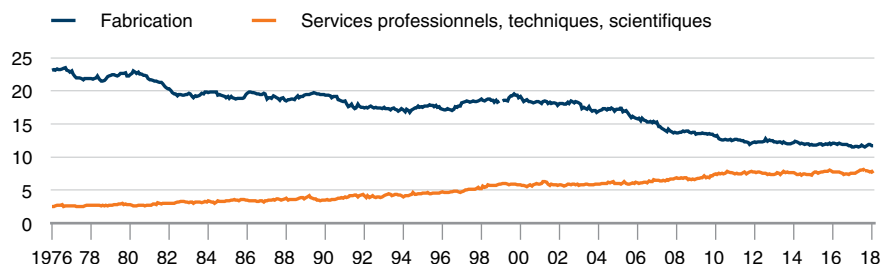
D'autre part, certaines catégories des services affichent une croissance même lors des ralentissements, étant donné leur forte tendance sous-jacente. Par exemple, les services professionnels, techniques et scientifiques ont crû lors de la récession de 2008-2009 (+0,5 %). Lors du ralentissement généralisé de l'emploi de 2011-2012, cette catégorie a montré une croissance de 2,5 points de pourcentage, comparativement à la décroissance de 1,7 % de l'emploi dans l'agrégé.

Ces emplois dans le secteur des services réagissent moins fortement aux cycles économiques et occupent une partie de plus en plus importante de l'économie. Le graphique 2 montre l'évolution de la proportion de l'emploi dans la fabrication (manufacturier) et dans les services professionnels, techniques et scientifiques. L'écart de 20 points de pourcentage au milieu des années 1970 est maintenant de 4.

## Graphique 2

### Proportion des emplois dans l'économie québécoise

(en %)



Source : Statistique Canada.

Bref, si une éventuelle récession semble inévitable, étant donné la diversification des emplois actuels, il est plus probable que son ampleur soit modérée. Toutefois, il n'est pas clair qu'elle se résorberait rapidement. Le scénario de base serait une récession plutôt faible en

2 Consulter notre note sur l'emploi dans le manufacturier au Québec : Savard et Scarfone, «[Que se passe-t-il avec l'emploi manufacturier au Québec](#)» ?

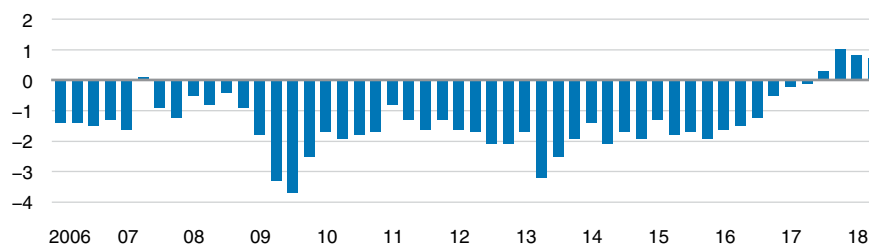
ampleur, mais qui pourrait prendre plus de temps avant de retourner à sa tendance de long terme, à la lumière de certains facteurs qui ont été évoqués dans la section « Des moyens d'action plus limités pour affronter le prochain ralentissement économique » du rapport.

## ANNEXE B

# L'écart de production

Le Conference Board du Canada fait des estimations quant à l'écart de production du Québec. S'il est négatif, ce qui a été la norme de la dernière décennie, c'est que l'économie performe sous son potentiel, et qu'elle présente donc un déficit conjoncturel. Si l'écart de production est positif, c'est que la province fonctionne au-delà de son potentiel, et qu'elle enregistre donc un surplus conjoncturel. Cet écart serait en date du deuxième trimestre de 2018 à hauteur de 0,7 % du PIB.

Graphique 1  
**Écart de production**  
(en % du PIB potentiel)



Source : Le Conference Board du Canada.

Selon d'autres estimations, l'écart de production actuel serait nul, alors que d'autres pronostiqueurs le mettent plus près des +2 % (Le Conference Board du Canada étant entre les deux extrêmes). Cela signifie que la grande majorité des experts considèrent que l'économie québécoise performe au-delà de son potentiel. Les pénuries d'emploi sont effectivement en hausse, alors que le taux de chômage est à un creux historique, selon les données de l'Enquête sur la population active de Statistique Canada lancée en 1976.



Dans notre étude de 2015 *Croissance économique et austérité : l'heure juste sur la situation du Québec*<sup>1</sup>, nous distinguons les surplus conjoncturels des surplus structurels. Les premiers sont attribuables à l'écart de production : si l'économie performe sous son potentiel, naturellement les revenus seront plus faibles. On dit alors qu'un déficit conjoncturel existe. A contrario, si l'économie carbure au-delà de son potentiel, c'est donc dire qu'elle réalise un surplus conjoncturel. Le solde structurel est mesuré en fonction du solde budgétaire du gouvernement si l'économie fonctionne exactement à son potentiel, ce qui relève bien sûr de plusieurs hypothèses. En d'autres mots, dans la perspective que notre économie ait équilibré tout juste son budget (solde total = 0), mais que l'économie ait fonctionné au-delà de son potentiel, c'est qu'elle présenterait un déficit structurel. En d'autres mots, l'équilibre budgétaire actuel ne serait pas pérenne.

Quel est l'état actuel de la chose au Québec? Faisons abstraction des versements au Fonds des générations pour se concentrer sur les surplus aux comptes publics.

Considérons que pour 2017-2018, le surplus aux comptes publics est estimé à 3,1 G\$. Si nous supposons que l'économie québécoise fonctionnait alors au-delà de son potentiel, cela voudrait dire qu'il s'agit en partie d'un surplus conjoncturel. Est-ce que l'équilibre budgétaire est pérenne pour autant? Cela dépend si le surplus conjoncturel est supérieur à 3,1 G\$. Si oui, c'est qu'il y a présence de déficit structurel, et qu'une fois que l'économie sera de retour à son potentiel, il y aura alors des déficits récurrents, faute d'actions discrétionnaires supplémentaires.

Pour identifier la taille du surplus conjoncturel, nous nous servons d'élasticités. Cela permet d'estimer l'ampleur des différents postes de revenus et de voir dans quelle mesure ces postes sont « gonflés » par la surperformance de l'économie québécoise. Puisque le but de cette note n'est pas de réinventer la roue par rapport aux surplus conjoncturels, nous nous servons des estimations d'élasticité de Dao, Arseneau et Godbout 2016<sup>2</sup>.

1 Homsy et Scarfone, *Croissance économique et austérité*.

2 Dao, Arseneau et Godbout, *Équilibre budgétaire : Perspectives sur le rôle des cycles économiques*.

Leurs estimations de l'élasticité des recettes fiscales par rapport à l'écart de production sont de 1,12 à 1,79 pour les impôts des particuliers, et de 1,82 à 2,21 pour l'impôt des sociétés. Il est inférieur à 1 pour les taxes de vente et les taxes salariales. En d'autres mots, lorsque l'écart de production est de -1 %, la perception d'impôts des particuliers est de 1,1 % à 1,8 % plus faible que lorsque l'économie fonctionne à son potentiel. Inversement, si l'économie présente une surperformance de 1 % par rapport à son potentiel, c'est donc dire qu'elle obtient une prime de 1,1 % à 1,8 % en impôts sur le revenu des particuliers.

En 2017-2018, le gouvernement du Québec a perçu 29,1 G\$ en impôts sur le revenu des particuliers. Si l'économie québécoise était 1 % au-delà de son potentiel, aux élasticités de Dao 2016, le gouvernement du Québec aurait perçu de ce poste une somme de 330 M\$ à 520 M\$ de plus comparativement au scénario où l'économie aurait carburé à son potentiel. Si l'on ajoute les autres postes de revenus, nous estimons que les recettes gouvernementales du Québec auraient été bonifiées à hauteur de 720 M\$ à 950 M\$.

Toutefois, l'écart de production est une donnée estimée et non observée. Certains pronostics d'institutions privées tournent plus près des 2 %. Si c'était le cas, et en faisant l'hypothèse d'élasticités linéaires, le gouvernement aurait attribué de 1,4 G\$ à 1,9 G\$ de son surplus à la performance anormalement élevée de l'économie.

Dans ce cas « pessimiste » (en ce sens qu'une plus grande partie du surplus ne serait pas récurrente), l'économie conserverait un surplus structurel avant versement au Fonds des générations d'environ 2 G\$. Toutefois, le surplus aux comptes publics de 904 M\$ prévu par le gouvernement pour l'année 2018-2019 pourrait être empreint — ou non — d'un déficit structurel. Si le gouvernement inclut dans ses hypothèses une surperformance de 1 % retournant à son potentiel, alors le solde structurel est à peu près nul (conjoncturel estimé de 720 M\$ à 950 M\$). Toutefois, si l'écart est plus grand, à hauteur de 2 % par exemple, alors là les nouveaux engagements du gouvernement nous replongent dans des déficits structurels lesquels exigeront des décisions impopulaires pour être résorbés éventuellement.

S'il était incertain que le Québec détenait des surplus structurels avant d'annoncer des coupures d'impôts à sa mise à jour de novembre 2017, puis une hausse importante des dépenses de mission en mars 2018, force est d'admettre que l'existence de surplus structurels est maintenant bien plus improbable. Qui plus est, le fait de se servir de la réserve de stabilisation pour maintenir l'équilibre après versement au Fonds des générations dans ces circonstances pourrait s'avérer contreproductif si le gouvernement devait réajuster le niveau de ses dépenses pour retourner un jour à un solde non négatif au sens de la loi budgétaire.

## ANNEXE C

# Gestion de la dette : le prix de la sécurité

Au cours des cinq prochaines années, le gouvernement s'est engagé à utiliser la majorité des sommes qui devaient être versées au Fonds des générations (FDG) pour mettre cette partie du paiement directement sur la dette.

Après avoir connu la meilleure croissance économique en près de 20 ans en 2017, le gouvernement du Québec s'est retrouvé avec un important surplus opérationnel (avant versement au FDG). En plus d'avoir pu réduire d'un point de pourcentage le premier palier d'imposition et de hausser les dépenses de programmes de plus de 5 %, il a tout de même réussi à dégager un surplus budgétaire au sens de la *Loi sur l'équilibre budgétaire* de 850 M\$, cette fois au détriment de la réserve de stabilisation.

Un quatrième budget équilibré consécutif est une bonne nouvelle, le Québec étant particulièrement endetté. L'effort des dernières années aura permis de réduire l'écart de dette brute en % du PIB avec les autres provinces d'environ le quart en quatre ans (écart 2014 : 18,6 points de pourcentage ; 2017 : 13,8). La dette représentant les déficits cumulés est par ailleurs passée sous la barre de 30 % par rapport au PIB à 27,9 %, une amélioration notable.

L'envers de la médaille, c'est que la dernière année a justement été exceptionnelle d'un point de vue macroéconomique. Elle n'est donc garante d'aussi bonnes performances à l'avenir. Avec raison, le gouvernement se montre prudent quant aux perspectives de croissance, largement enlignées sur les prévisions de moyen et long terme du

Conference Board. Or, un prochain « choc » économique comme celui décrit dans ce rapport pourrait être coûteux.

En d'autres mots, l'équilibre budgétaire pourrait être fragile si l'économie allait en sens inverse. Aujourd'hui, les leviers pour faire face aux récessions risquent d'être moins efficaces qu'auparavant. La politique monétaire canadienne, avec un taux directeur présentement à 1,25 % (sauf surprise majeure il devrait passer à 1,50 % en juillet 2018), a un potentiel de stimulation économique moindre qu'au début de la dernière crise économique, alors que le taux directeur était supérieur à 4 %. Ensuite, les ménages plutôt endettés répondraient moins aux stimulants fiscaux que par le passé. Et tout cela sans mentionner le poids du vieillissement de la population qui pèsera sur la possibilité de générer des revenus futurs pour les gouvernements — alors que les dépenses en santé seront structurellement plus élevées.

Le FDG est le véhicule tout désigné pour faire face à ces défis. Avec une valeur comptable de 12,8 G\$ en 2017-2018, il est constitué de revenus dont la perception cause le moins d'effets négatifs sur la croissance économique. La structure d'investissement de ce fonds permet de le faire fructifier à un rythme plus rapide que s'il avait servi à rembourser directement la dette de la province (effet de levier). À cet effet, le FDG remplit très bien ses objectifs : en moyenne arithmétique de 2006-2007 à 2016-2017, il a présenté des rendements moyens de 6,1 %, comparativement au coût moyen des nouveaux emprunts de 3,2 %. Et cela, malgré l'importante crise économique de 2008. Depuis 2011-2012, l'écart rendement-coûts d'emprunt a été en faveur du FDG dans une marge de 5 à 9 points de pourcentage.

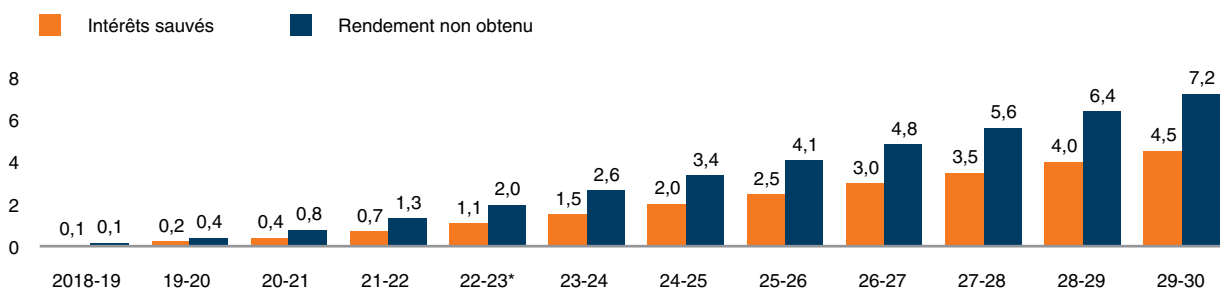
Cette année seulement, le versement de 2,3 G\$ au FDG inclut un revenu de placements de 418 M\$, soit près de 20 % de la contribution totale. Au cours des cinq prochaines années, il était prévu que les versements au Fonds des générations continueraient de croître, passant de 2,5 G\$ en 2018-2019 à 3,5 G\$ en 2022-2023. Au lieu de cela, le gouvernement a choisi de réduire ces versements au fonds de 2 G\$ par année pour rembourser directement la dette brute (un total de 10 G\$). Les versements annuels au fonds seront donc beaucoup plus modestes, passant de 0,5 G\$ à 1,5 G\$ sur le même horizon.

Ces versements sur la dette permettront, selon les estimations du gouvernement, d'économiser 1,1 G\$ sur cinq ans en intérêts. Or, en coût d'opportunité sur le rendement non obtenu dans le FDG, si on utilise comme hypothèse le rendement moyen des dix dernières années de 6,1 %, le manque à gagner cumulatif du point de vue de la dette nette (dette brute de laquelle on soustrait des actifs, dont le FDG) est d'environ 2,0 G\$. Bref, une dette nette d'environ 0,9 G\$ de plus par rapport au scénario où on ne réduit pas les versements au FDG pendant cinq ans. En 2029-2030, ce 10 G\$ affecté à la dette brute aura coûté 2,7 G\$ (7,2 G\$ de rendement perdu moins 4,5 G\$ d'intérêts sauvés au taux de rendement hypothétique moyen de 6,1 %).

### Graphique 1

#### Coût d'opportunité cumulatif moins intérêts sauvés cumulatifs - scénario de base, rendement moyen 2006-07 à 2016-17

(en G \$)



\*Coût d'opportunité cumulatif de 0,9 G\$ en 2022-2023

Sources : Ministère des Finances du Québec ; Statistiques budgétaires du Québec 2018-2019 ; calculs de l'Institut du Québec.

On comprend que ces devancements sont une façon de diminuer le risque financier auquel ferait face le FDG si une correction boursière devait survenir.

Une perte de la valeur des actifs du FDG de 22,4 % telle que celle observée l'année de la crise financière de 2008 représenterait aujourd'hui une perte en capital de 2,9 G\$, ce qui est supérieur à la taille d'un versement annuel. Il est donc compréhensible qu'après plusieurs années de rendements importants, les contribuables et le gouvernement s'inquiètent quant à la phase conjoncturelle dans laquelle se trouve le

marché boursier (de nombreux commentateurs prédisent son arrivée imminente étant donné les rendements des dernières années, mais ceux qui essaient de prévoir les soubresauts du marché battent rarement le marché à long terme).

Toutefois, il n'est pas clair qu'une prochaine année de pertes serait de la même ampleur que les pertes subies lors de la crise de 2008, étant donné le caractère historique de cette crise, d'autant plus que le FDG est géré et diversifié par une institution financière de renommée (CDPQ). En fait, en jouant avec les hypothèses, nous avons trouvé un scénario où le gouvernement du Québec aurait effectivement mieux fait avec ce 10 G\$ consacré au remboursement de la dette au cours des prochaines cinq années : si chaque cinq ans une diminution de la valeur des actifs de 22,4 % survenait (-22,4 % représente la perte de 2008-2009; la première correction de cet exemple aurait lieu en 2019-2020), et que les quatre années entretemps présentaient un taux de rendement équivalant aux années de rendement positif de la dernière décennie (8,9 %). Dans ce cas précis, le gouvernement aurait alors réalisé un remboursement équivalant de dette nette supérieur de 0,6 G\$ en 2022-2023 (contre 0,9 G\$ dans l'exemple antérieur). Mais malgré d'autres soubresauts jusqu'en 2030, au net, le gouvernement n'aurait épargné que 2,1 G\$ cumulativement, et ce, dans des circonstances relativement catastrophiques (trois années présentant des rendements de -22,4 % sur douze).

## ANNEXE D

# Bibliographie

Adès, Julie. *Comparaison des charges fiscales*, Ottawa: Le Conference Board du Canada, 2016. <https://www.conferenceboard.ca/e-library/abstract.aspx?did=7761>

Bernard, Marie-Christine, et al. *Le gouvernement québécois ouvre les vannes grâce à une bonne performance économique et à la réserve de stabilisation*, Montréal : Institut du Québec, 2018. <http://www.institutduquebec.ca/recherches/2018/analyse-du-budget>

C.D. Howe, Business Cycle Council. <https://www.cdhowe.org/council/business-cycle-council>

Dao, Ha, Matthieu Arseneau et Luc Godbout. *Équilibre budgétaire : Perspectives sur le rôle des cycles économiques*, Université de Sherbrooke, juin 2016. [https://cffp.recherche.usherbrooke.ca/wp-content/uploads/2016-06\\_%C3%89quilibre-budg%C3%A9taire\\_perspectives-sur-le-r%C3%B4le-des-cycles-%C3%A9conomiques.pdf](https://cffp.recherche.usherbrooke.ca/wp-content/uploads/2016-06_%C3%89quilibre-budg%C3%A9taire_perspectives-sur-le-r%C3%B4le-des-cycles-%C3%A9conomiques.pdf)

Études économiques Desjardins. *Les cycles économiques ont-ils une date de péremption ?*, mai 2017. <https://www.desjardins.com/ressources/pdf/pv170516-f.pdf>

Federal Ministry of Finance of Germany. *Germany's Federal Debt Break*, 2015. [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Fiscal\\_policy/Articles/2015-12-09-german-federal-debt-brake.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=6](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Fiscal_policy/Articles/2015-12-09-german-federal-debt-brake.pdf?__blob=publicationFile&v=6)

Fessenden, Helsen et Toan Phan. Federal Reserve Bank of Richmond. *The Roots of "Bubbly" Recessions*, avril 2018. [https://www.richmondfed.org/-/media/richmondfedorg/publications/research/economic\\_brief/2018/pdf/eb\\_18-04.pdf](https://www.richmondfed.org/-/media/richmondfedorg/publications/research/economic_brief/2018/pdf/eb_18-04.pdf)



Fonds monétaire international. *Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability*, 2018. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/04/12/Second-Generation-Fiscal-Rules-Balancing-Simplicity-Flexibility-and-Enforceability-45131>

Fortin, Mario et Alain Paquet. *Portrait de l'évolution du revenu et de l'imposition du travail et du capital dans les provinces canadiennes*. Chaire en fiscalité et en finances publiques, Cahier de recherche 2018/06, mai 2018. <https://cffp.recherche.usherbrooke.ca/wp-content/uploads/2018-06-Revenu-et-imposition-du-travail-et-du-capital.pdf>

Homsy, Mia. *Des milliards de surplus : un mirage?*, Montréal : Institut du Québec, 2016. <http://institutduquebec.ca/recherches/2016/des-milliards-de-surplus>

Homsy, Mia et Sonny Scarfone. *Croissance économique et austérité : l'heure juste sur la situation du Québec*, Montréal : Institut du Québec, 2015. [http://www.institutduquebec.ca/docs/default-source/recherche/7175\\_idq\\_croissanceeconomique-rpt.pdf?sfvrsn=2](http://www.institutduquebec.ca/docs/default-source/recherche/7175_idq_croissanceeconomique-rpt.pdf?sfvrsn=2)

Ministère des Finances du Québec. *Statistiques budgétaires du Québec 2018-2019*. [http://www.budget.finances.gouv.qc.ca/budget/2018-2019/fr/documents/Budget1819\\_Statistiques.xlsx](http://www.budget.finances.gouv.qc.ca/budget/2018-2019/fr/documents/Budget1819_Statistiques.xlsx)

National Association of State Budget Officers. *State Budgeting and Lessons Learned from the Economic Downturn Analysis and Commentary from State Budget Officers*, State Budget Officers, été 2013.

National Association of State Budget Officers. *The Fiscal Survey of States*, automne 2017.

Savard, Simon et Sonny Scarfone. *Que se passe-t-il avec l'emploi manufacturier au Québec ?* Montréal : Institut du Québec, 2018. [http://www.institutduquebec.ca/blogues/15-fevrier-2018-\(manufacturier\)](http://www.institutduquebec.ca/blogues/15-fevrier-2018-(manufacturier))



3000, chemin de la Côte-Sainte-Catherine  
3<sup>e</sup> étage, bur. 3.450  
Montréal (Québec) H3T 2A7  
Tél. : 514-340-7101

[institutduquebec.ca](http://institutduquebec.ca)



Un partenariat entre



**HEC MONTRÉAL**