



Chaire en  
**fiscalité et en**  
**finances publiques**

## LE FONDS DES GÉNÉRATIONS

### OÙ EN SOMMES-NOUS?

Yves St-Maurice  
Luc Godbout

Midi-conférence  
8 novembre 2017

## PUBLICATION D'UN CAHIER DE RECHERCHE



### LE FONDS DES GÉNÉRATIONS OÙ EN SOMMES-NOUS?

Cahier de recherche 2017/09

YVES ST-MAURICE

LUC GODBOUT

AVEC LA COLLABORATION DE SUZIE ST-CYRIN

NOVEMBRE 2017

UNIVERSITÉ DE  
SHERBROOKE

## MISE EN CONTEXTE



- Le Fonds des générations a été créé pour diminuer l'endettement du gouvernement
- Début des activités : 1<sup>er</sup> janvier 2007 (10 ans d'activités)
- Cibles établies pour le 31 mars 2026 (encore une dizaine d'années à venir)
- Un peu plus de 10 G\$ au 31 mars 2017

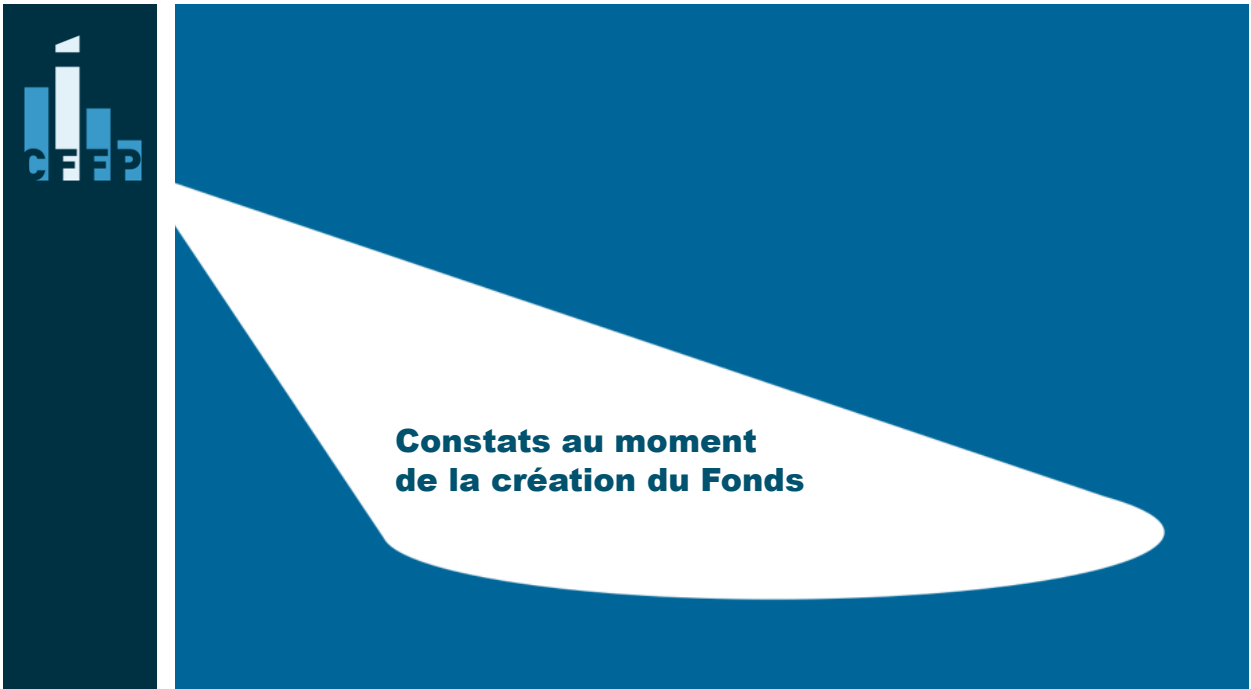
3

## QUESTIONS OU RÉFLEXIONS

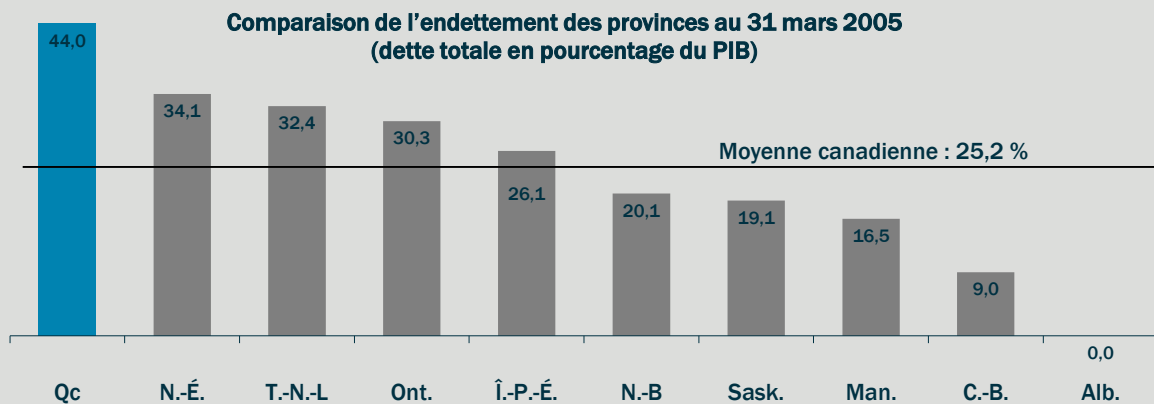


- Le cahier de recherche ne prend pas position sur le niveau d'endettement.
- Sommes-nous en ligne pour l'atteinte des cibles fixées dans la Loi?
- Si le Fonds n'avait pas été mis sur pied, quelle aurait été la situation actuelle et prévue des ratios d'endettement du gouvernement?
- Y a-t-il des risques (politiques ou économiques)?
- 10 scénarios sont présentés
  - Actions/Options possibles
  - Éclairage pour les décideurs et la population

4



## CONSTATS INITIAUX UNE DETTE TOTALE PLUS ÉLEVÉE

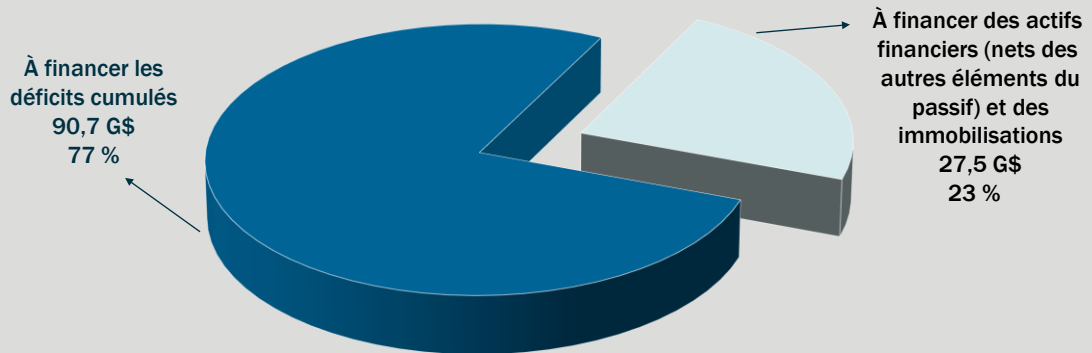


Source : Ministère des Finances Québec, Le Fonds des générations – Pour favoriser l'équité entre les générations, la pérennité des programmes sociaux et la prospérité. Mars 2006.

## CONSTATS INITIAUX UNE LARGE PART POUR COMBLER DES DÉFICITS



Ce à quoi a servi la dette totale de 118 G\$ accumulée au 31 mars 2006



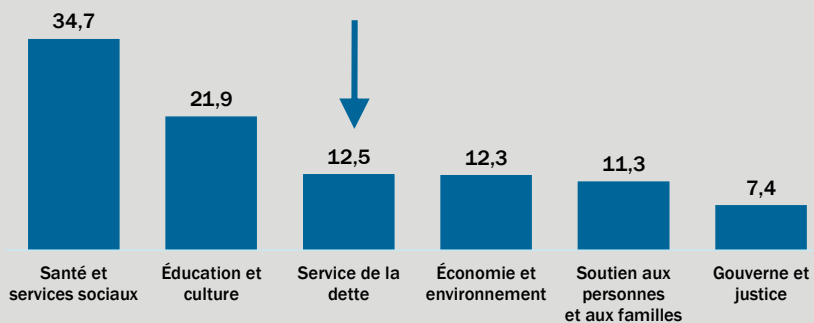
Source : Ministère des Finances du Québec, *Le Fonds des générations - Pour favoriser l'équité entre les générations, la pérennité des programmes sociaux et la prospérité*, Mars 2006.

7

## CONSTATS INITIAUX UN SERVICE DE LA DETTE ÉLEVÉ



Catégories de dépenses  
en % des dépenses budgétaires  
2006-2007



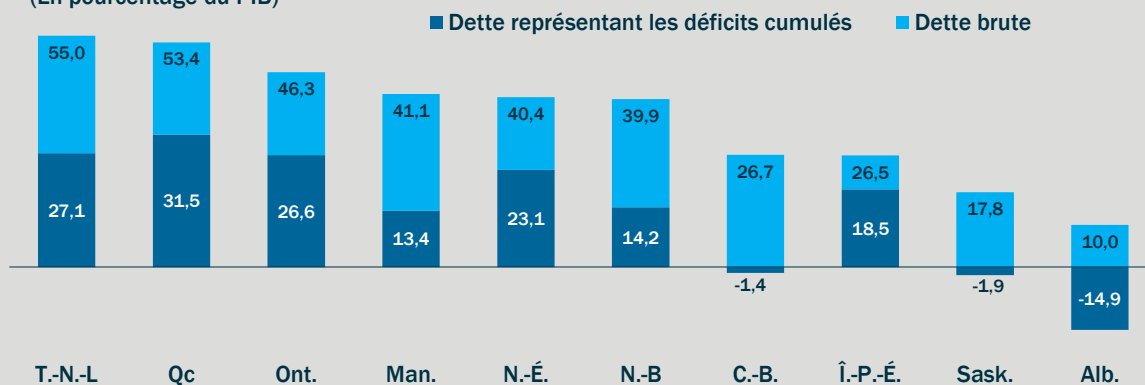
Source : Plan économique du Québec - Renseignements additionnels 2017-2018. Section F, Statistiques budgétaires du Québec

8

## CONSTAT 10 ANS PLUS TARD UN REGARD COMPARATIF PLUS NUANCÉ



(En pourcentage du PIB)



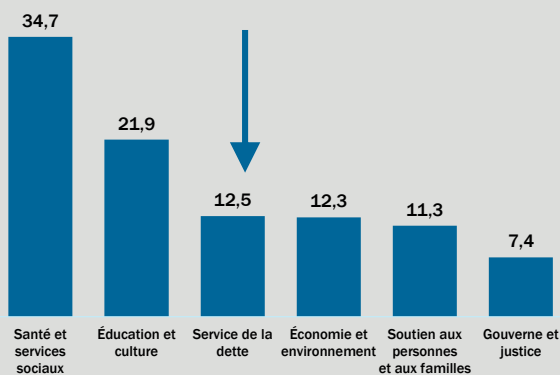
Source : Ministère des Finances du Québec, *Fonds des générations - Un engagement renouvelé pour favoriser l'équité entre les générations*, Mars 2017, Fascicule du Plan économique du Québec - Budget 2017-2018.

9

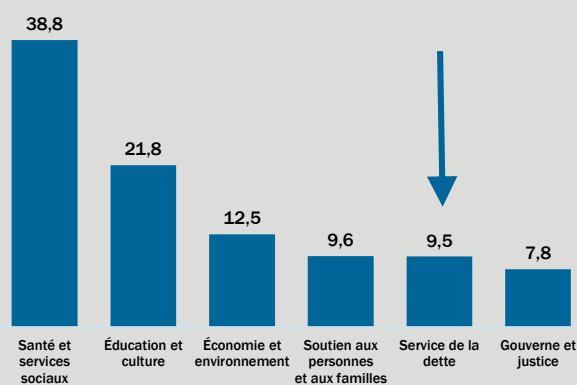
## CONSTAT 10 ANS PLUS TARD UN REGARD COMPARATIF PLUS NUANCÉ



Catégories de dépenses  
en % des dépenses budgétaires  
2006-2007

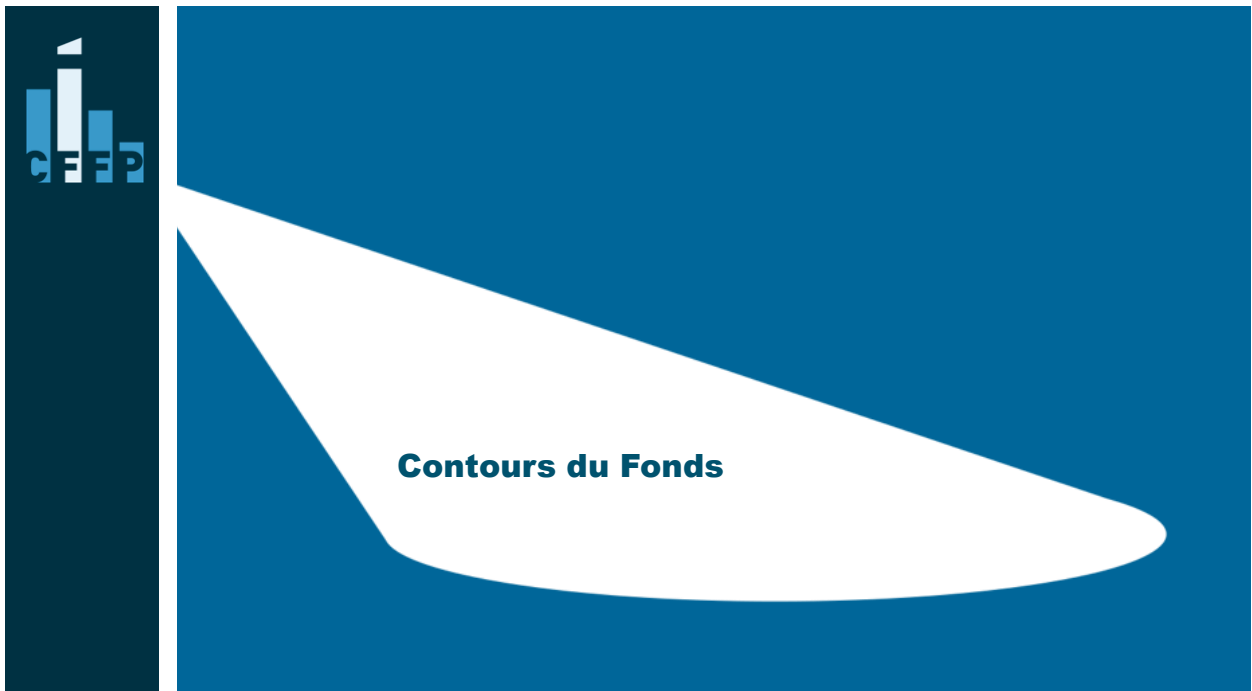


Catégories de dépenses  
en % des dépenses budgétaires  
2017-2018



Source : Plan économique du Québec - Renseignements additionnels 2017-2018. Section F, Statistiques budgétaires du Québec

10



## LE FONDS DES GÉNÉRATIONS D'ABORD UNE LOI



- La Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations : adoptée en 2006 (il y a eu toutefois plusieurs modifications au fil des ans)
- Article 1 : pour l'année financière 2025-2026
  - la dette représentant les déficits cumulés ne pourra excéder 17 % du PIB
  - la dette brute ne pourra excéder 45 % du PIB

## LE FONDS DES GÉNÉRATIONS DES DÉFINITIONS



- **Dette brute** : Dette émise sur les marchés financiers et des passifs nets au titre des régimes de retraite et des avantages sociaux futurs des employés des secteurs public et parapublic, moins le solde du Fonds.
- **Dette représentant les déficits cumulés** : Différence entre les passifs du gouvernement du Québec et l'ensemble de ses actifs, financiers et non financiers. Elle s'obtient en soustrayant de la dette brute les actifs financiers, nets des autres éléments de passif, ainsi que les actifs non financiers. Elle tient compte de la réserve de stabilisation.

13

## LE FONDS DES GÉNÉRATIONS UN OUTIL



- Afin d'atteindre l'objectif de la Loi, le gouvernement a constitué un Fonds qui servira, à terme, à rembourser la dette.
- Pourquoi des sommes versées dans un fonds au lieu de rembourser la dette?
  - Visibilité
  - « Effet de levier »

14

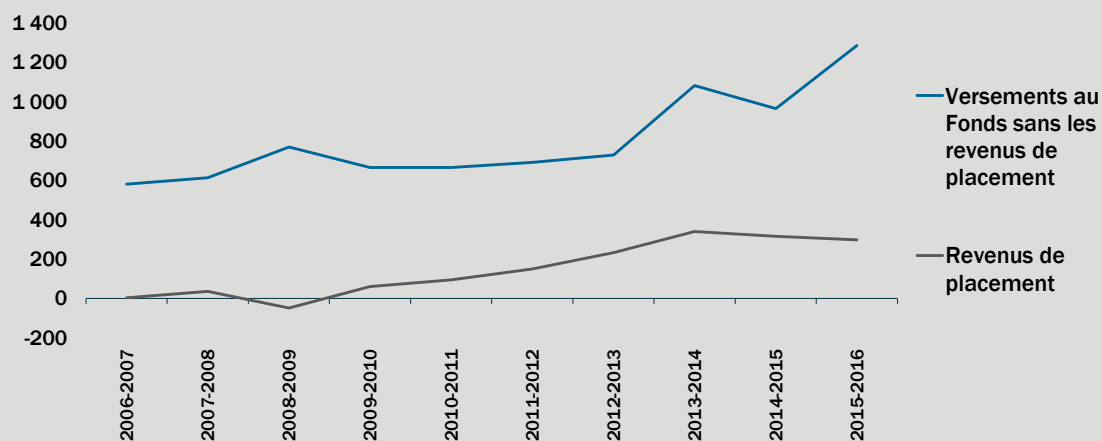
## LE FONDS DES GÉNÉRATIONS SOURCES DE FINANCEMENT



- La Loi détermine les sources de financement, donc des revenus sont dédiés au Fonds (pour ne pas augmenter les impôts et les taxes)
- Les principales sources sont :
  - Redevances hydrauliques d'Hydro-Québec et des producteurs privés
  - Indexation du prix du bloc patrimonial
  - Contribution additionnelle d'Hydro-Québec
  - Revenus miniers
  - Taxe spécifique sur les boissons alcooliques
  - Biens non réclamés
  - Revenus de placement du Fonds des générations
  - Autres sources définies dans la Loi

15

## LE FONDS DES GÉNÉRATIONS VERSEMENTS ANNUELS 2006-2007 À 2015-2016



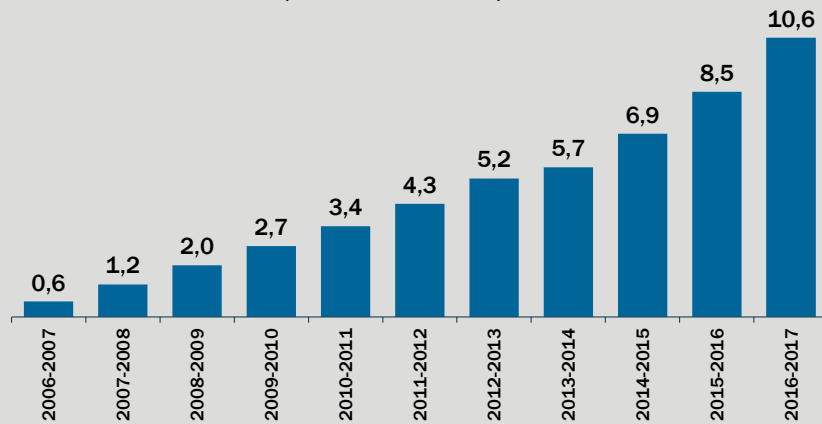
16



## LE FONDS DES GÉNÉRATIONS LA VALEUR DU FONDS



Valeur comptable du Fonds  
(en milliards de \$)



17



**10 scénarios incluant  
notre scénario de référence**

## LES SCÉNARIOS



- ✓ **Un scénario de référence :**
  - Scénario 1 : Fonds actuel
- ✓ **Trois scénarios d'endettement en l'absence de création du Fonds**
  - Scénario 2 : Fonds n'est pas créé
  - Scénario 3 : Fonds n'est pas créé, mais les sommes dédiées sont versées à la dette
  - Scénario 4 : Fonds n'est pas créé, mais les sommes dédiées sont versées à la dette ainsi que les économies d'intérêt
- ✓ **Quatre scénarios de décaissement des sommes accumulées (sans et avec crise financière/récession)**
  - Scénario 5 : Versement unique en 2025-2026
  - Scénario 6 : Versement en 2017-2018 et en 2025-2026
  - Scénario 7 : Scénario 5 avec crise financière/récession en 2021-2023
  - Scénario 8 : Scénario 6 avec crise financière/récession en 2021-2023
- ✓ **Deux scénarios de réduction des versements au Fonds**
  - Scénario 9 : Réduction récurrente des versements de 1,5 G\$ par année à partir de 2018
  - Scénario 10 : Scénario 9 avec crise financière/récession en 2021-2023

19

## SCÉNARIO 1 UN SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE



- **Objectif :** Valider si les cibles de 2025-2026 des ratios dette/PIB sont atteignables
- **Le MFQ présente des prévisions pour 2016-2017 à 2021-2022**
- **À faire :**
  - Projections des huit principales sources de revenus de 2022-2023 à 2025-2026
  - Projection du PIB
  - Projection de la dette brute

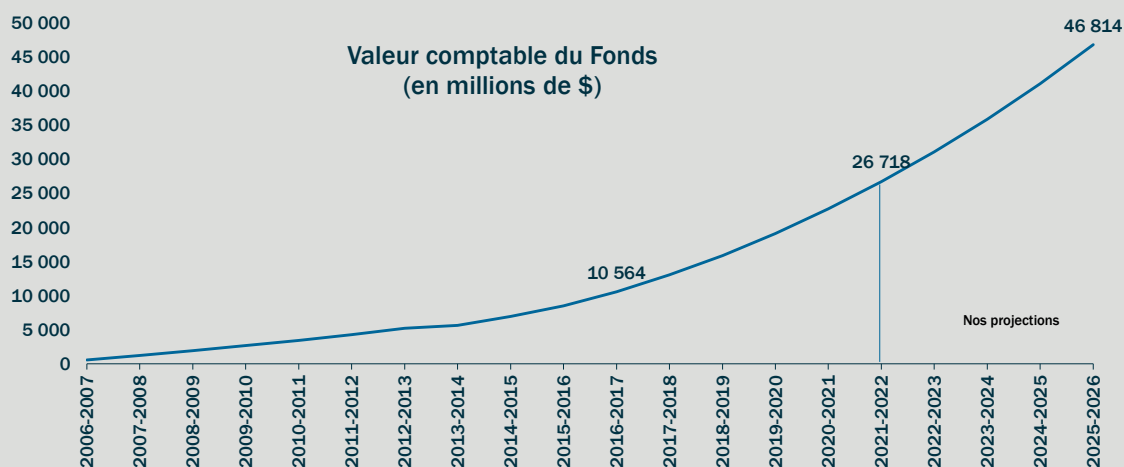
20

## SCÉNARIO 1 UN SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE

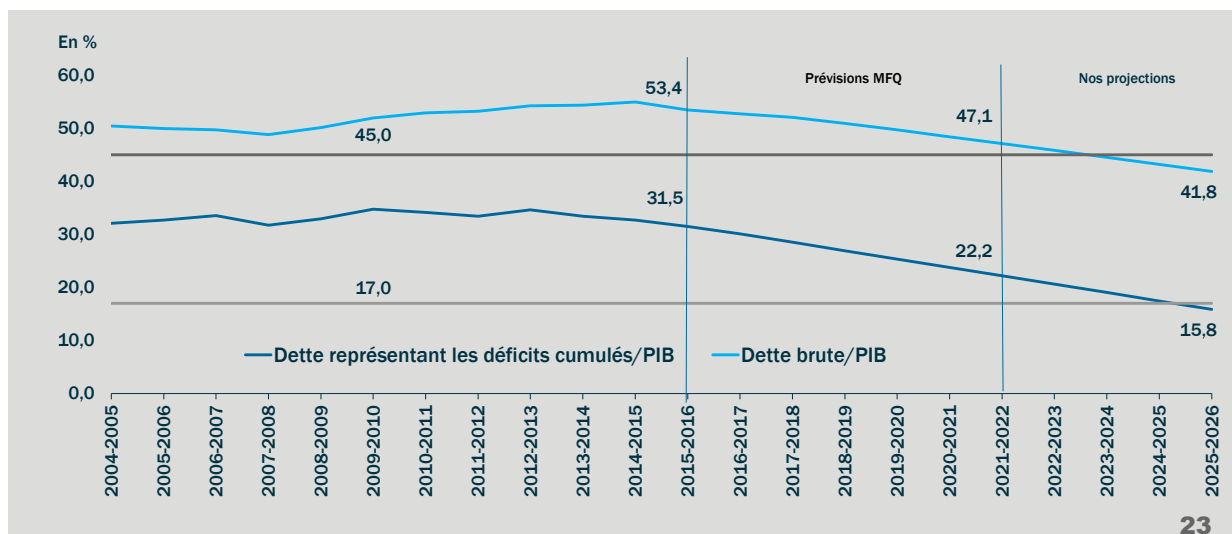


Variables à projeter	Hypothèses pour projection
Redevances hydrauliques (Hydro-Québec et producteurs privés)	Indexation du taux de redevance selon la prévision du secteur privé de la croissance de l'IPC (référence Loi sur le régime des eaux); Croissance de la production quasi-nulle selon le ministère des Finances.
Indexation du prix de l'électricité patrimoniale	Projections des ventes tirées du Plan d'approvisionnement d'Hydro-Québec; Indexation selon un taux d'inflation fixé à 1,5 % à partir de 2021.
Contribution additionnelle d'Hydro-Québec	Déjà fixée (provient des économies estimées à la suite de la fermeture de Gentilly-2).
Revenus miniers	Observation d'un taux de croissance annuel prévu qui diminue entre 2017-2018 et 2021-2022; Taux de croissance fixe à 5 %.
Taxes spécifiques sur les boissons alcooliques	Montant fixe prévu dans la Loi.
Biens non réclamés	Montant maintenu aux dernières années de prévisions du ministère.
Revenus de placement	Selon le ministère, le taux de rendement prévu atteindrait 6,4 % en 2021-2022. Ce taux est maintenu jusqu'en 2025-2026.
PIB nominal	Taux de croissance fixé à 3 %, soit légèrement inférieur à la tendance établie par le ministère.
Dette brute	Taux de croissance de la dette portant intérêt de 2 %, semblable au taux prévu par le ministère de 2016-2017 à 2021-2022. Maintien de l'équilibre budgétaire au sens de la Loi sur l'équilibre budgétaire.

## SCÉNARIO 1 UN SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE



## SCÉNARIO 1 UN SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE



**Scénarios  
en l'absence de Fonds**

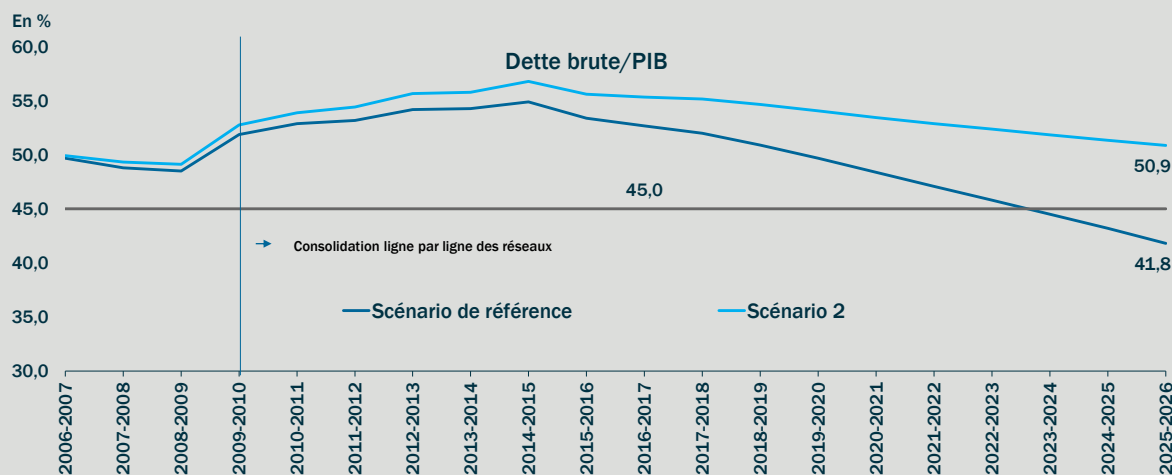
## SCÉNARIO 2 LE FONDS N'A JAMAIS ÉTÉ CRÉÉ



- Objectif :
  - Quels seraient les ratios d'endettement en l'absence du Fonds, toutes choses étant égales?
- Description :
  - La dette portant intérêt augmente au même rythme que le scénario de référence
- Certains résultats :
  - En l'absence de versements au Fonds, la dette brute augmente plus rapidement
  - Pas d'effets positifs sur la dette représentant les déficits cumulés

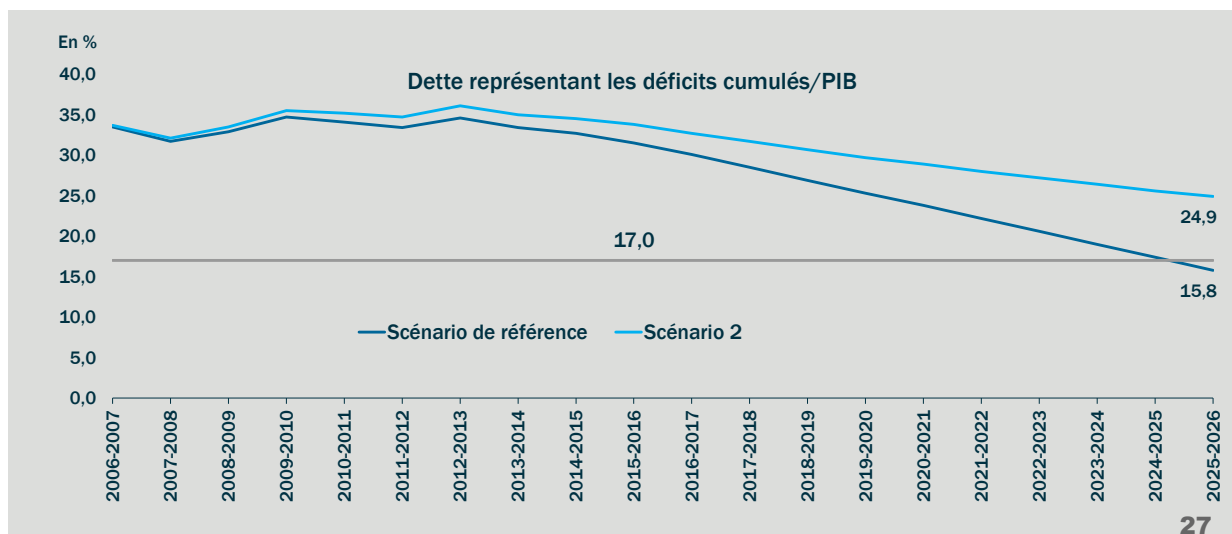
25

## SCÉNARIO 2 LE FONDS N'A JAMAIS ÉTÉ CRÉÉ



26

## SCÉNARIO 2 LE FONDS N'A JAMAIS ÉTÉ CRÉÉ



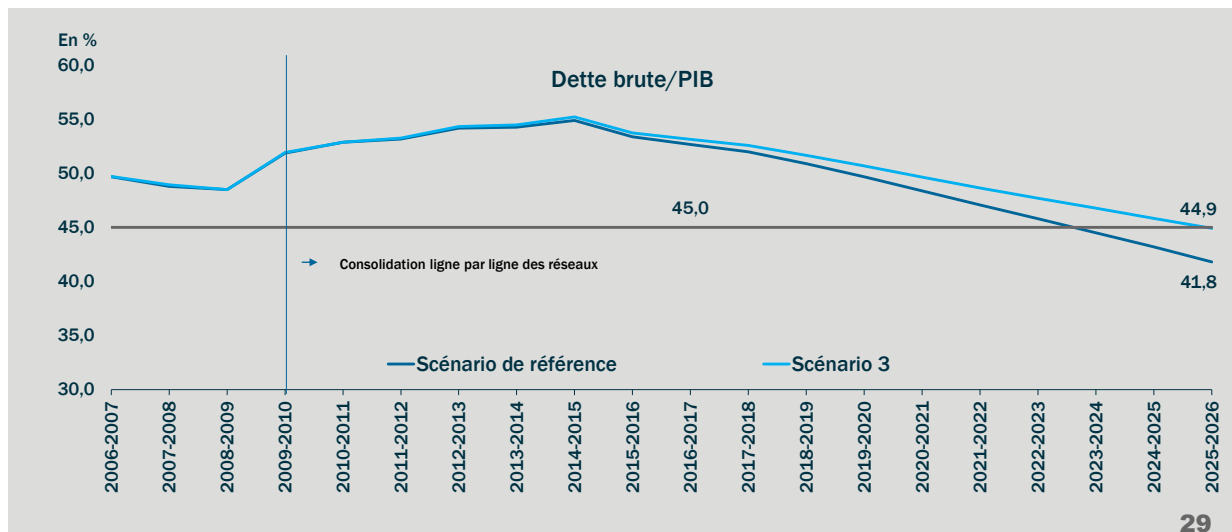
## SCÉNARIO 3 : LE FONDS N'EST PAS CRÉÉ – SOMMES DÉDIÉES AU FONDS SONT VERSÉES À LA DETTE



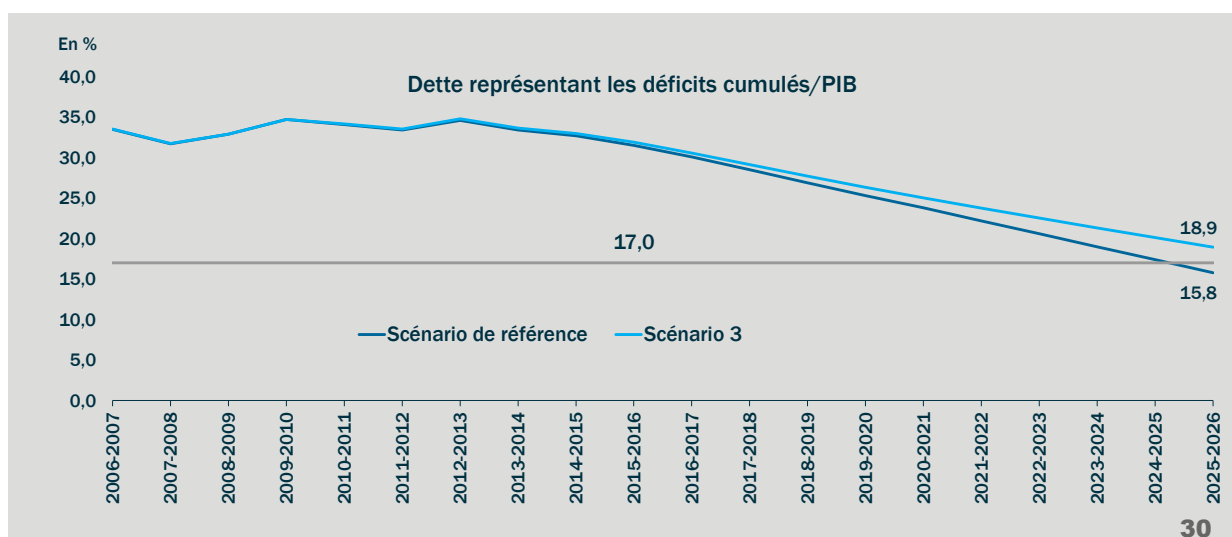
- Objectif :
  - Montrer, en comparaison avec le scénario de référence, l'effet de levier
- Description :
  - Le gouvernement prélève les mêmes sommes dédiées qui sont versées directement à la dette (ou les sommes servent à diminuer les nouveaux emprunts)
  - Économies sur le service de la dette sont calculées à partir du coût des nouveaux emprunts
- Certains résultats :
  - Le niveau de la dette brute est réduit annuellement
  - Économies réalisées sur les intérêts payés sur la dette

28

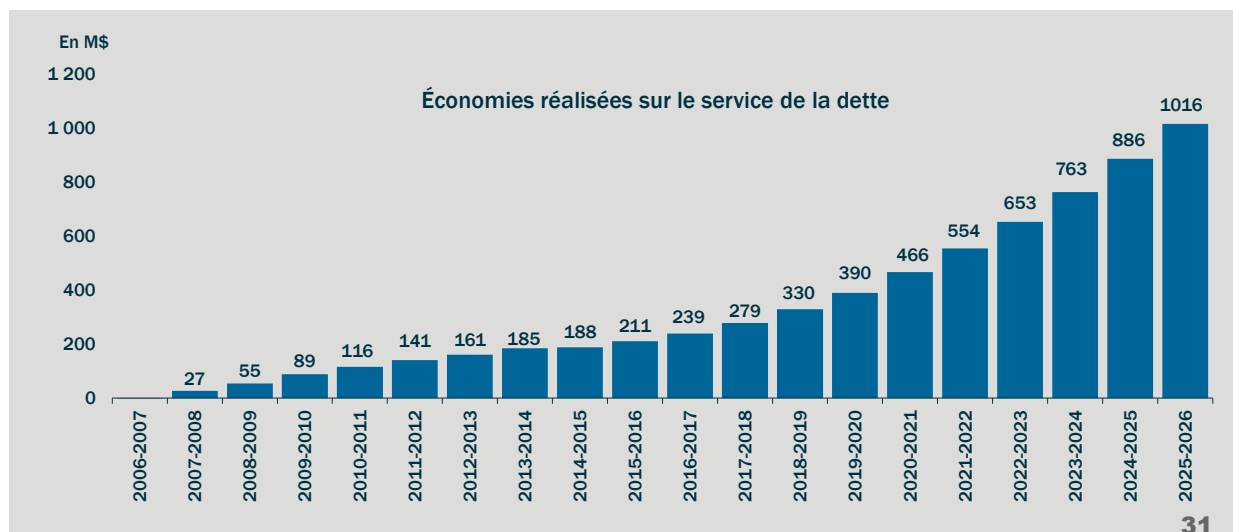
## SCÉNARIO 3 : LE FONDS N'EST PAS CRÉÉ – SOMMES DÉDIÉES AU FONDS SONT VERSÉES À LA DETTE



## SCÉNARIO 3 : LE FONDS N'EST PAS CRÉÉ – SOMMES DÉDIÉES AU FONDS SONT VERSÉES À LA DETTE



## SCÉNARIO 3 : LE FONDS N'EST PAS CRÉÉ – SOMMES DÉDIÉES AU FONDS SONT VERSÉES À LA DETTE



## SCÉNARIO 4 : LE FONDS N'EST PAS CRÉÉ – SOMMES DÉDIÉES AU FONDS SONT VERSÉES À LA DETTE AINSI QUE LES ÉCONOMIES D'INTÉRÊT



### ■ Objectif :

- Même que 3, soit montrer l'effet de levier, mais de plus, les économies sur le service de la dette sont aussi versées à la dette

### ■ Description :

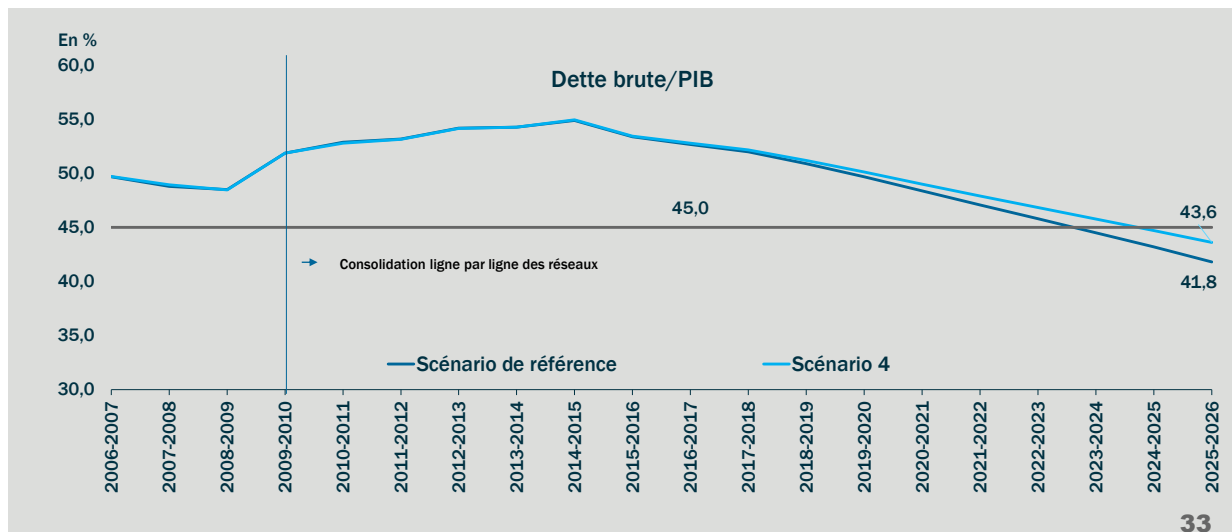
- Reprise du scénario 3 avec les économies sur le service de la dette aussi versées à la dette

### ■ Certains résultats :

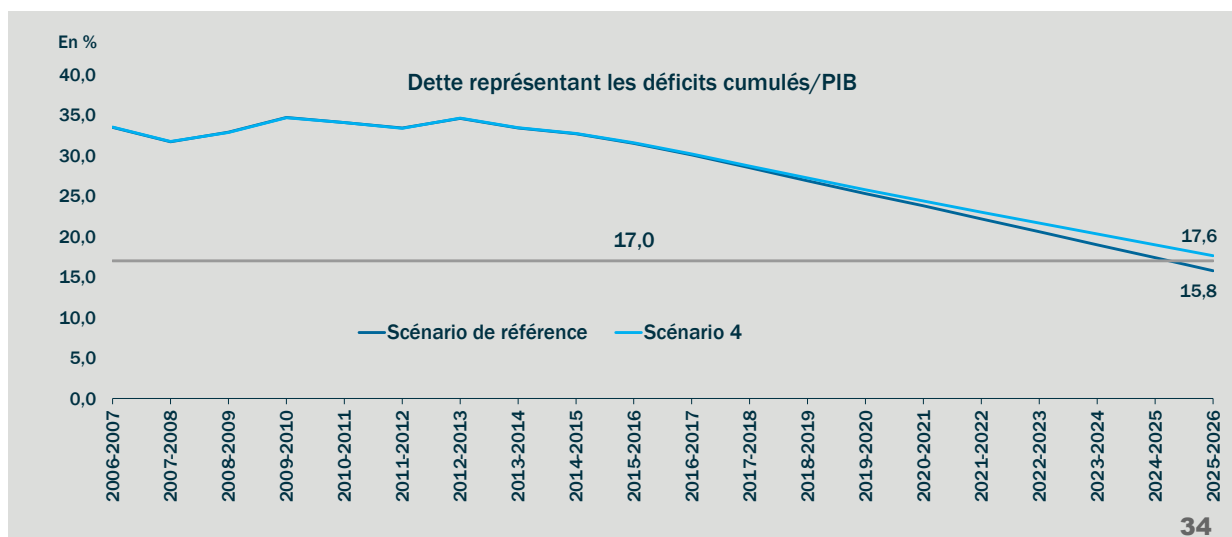
- Le niveau de la dette brute sera diminué davantage que dans le scénario 3
- La dette représentant les déficits cumulés diminue aussi

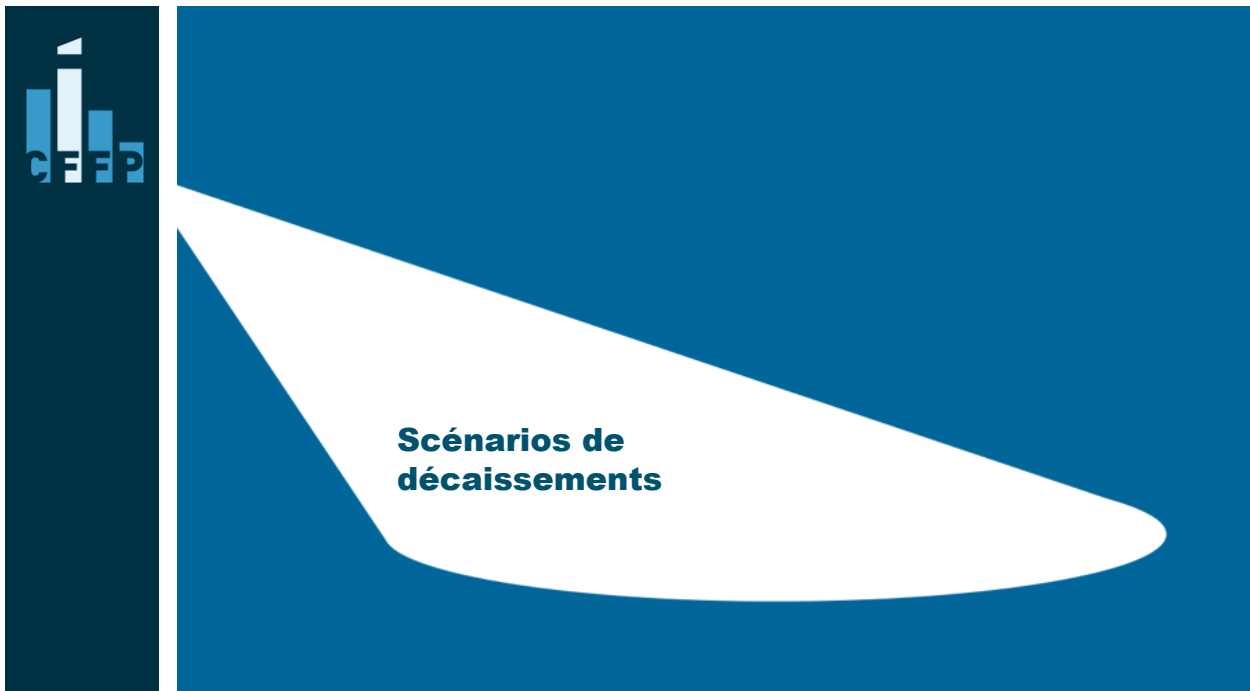


## SCÉNARIO 4 : LE FONDS N'EST PAS CRÉÉ – SOMMES DÉDIÉES AU FONDS SONT VERSÉES À LA DETTE AINSI QUE LES ÉCONOMIES D'INTÉRÊT



## SCÉNARIO 4 : LE FONDS N'EST PAS CRÉÉ – SOMMES DÉDIÉES AU FONDS SONT VERSÉES À LA DETTE AINSI QUE LES ÉCONOMIES D'INTÉRÊT



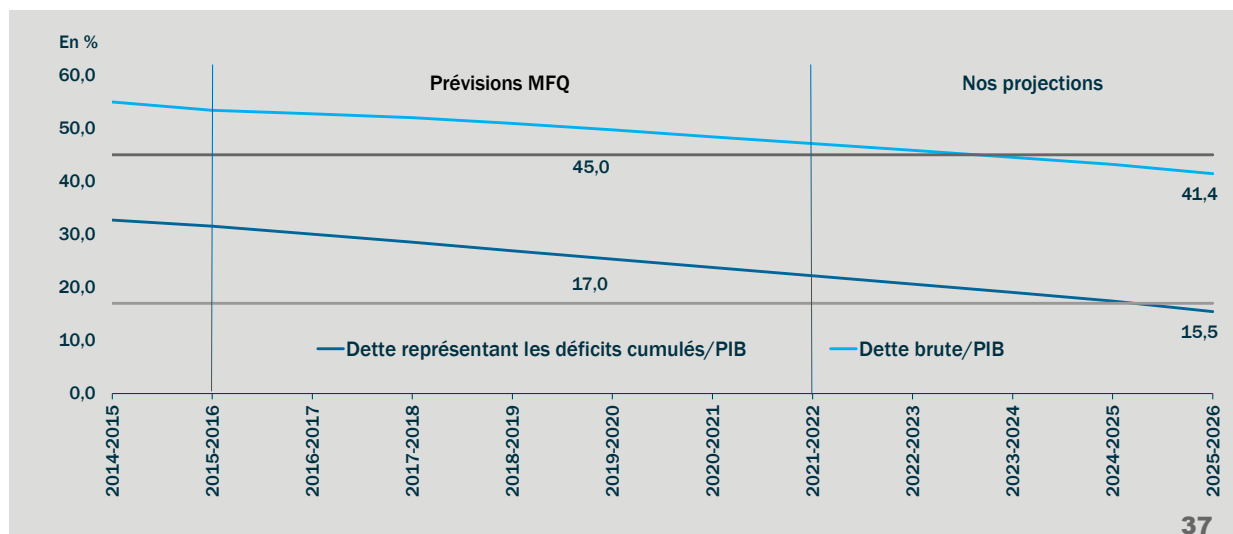


## SCÉNARIO 5 VERSEMENT UNIQUE EN 2025-2026



- Objectif :
  - Montrer le résultat de la liquidation du Fonds en 2025-2026
- Description :
  - Scénario qui s'apparente au scénario de référence
  - Le Fonds est liquidé à la valeur marchande au 31 mars 2026 pour rembourser la dette
- Certains résultats :
  - Un gain en capital de 1,9 G\$ est réalisé
  - Une économie récurrente de 2,2 G\$ en frais d'intérêt sera réalisée annuellement à partir de l'exercice 2026-2027

## SCÉNARIO 5 VERSEMENT UNIQUE EN 2025-2026



37

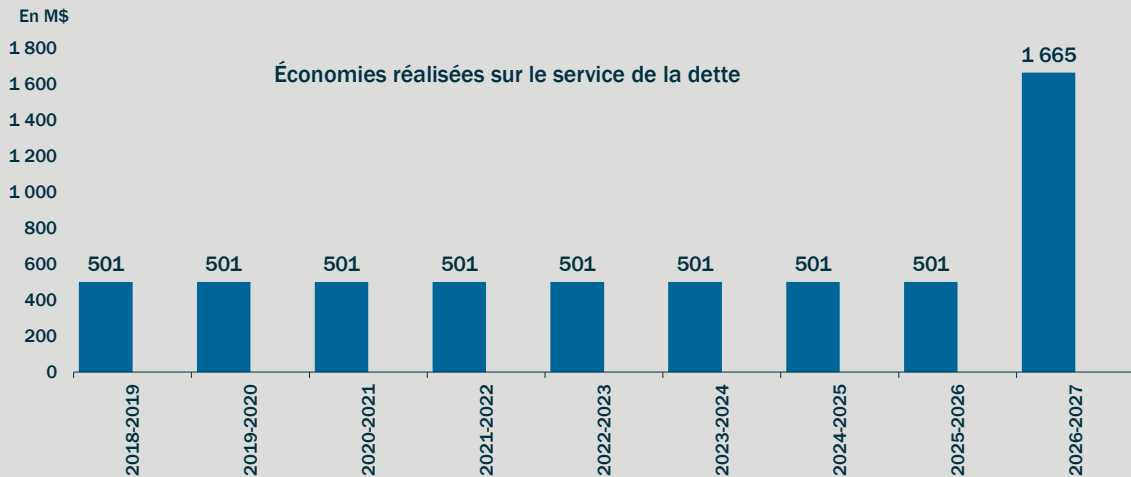
## SCÉNARIO 6 VERSEMENT EN 2017-2018 ET EN 2025-2026



- **Objectif :** Effet sur les ratios de se prémunir maintenant contre certains risques politiques d'utilisation des sommes du Fonds à d'autres fins
- **Description :**
  - Les sommes accumulées dans le Fonds au 31 mars 2018 servent à rembourser la dette
  - Les versements au Fonds se poursuivent ensuite comme prévu
  - Les sommes accumulées entre 2018 et 2026 servent à rembourser la dette
- **Certains résultats :**
  - Un gain en capital de 1,2 G\$ est réalisé en 2018
  - Une économie annuelle récurrente en service de la dette de
    - 501 M\$ de 2018-2019 à 2025-2026
    - 1 665 M\$ à partir de l'exercice 2026-2027

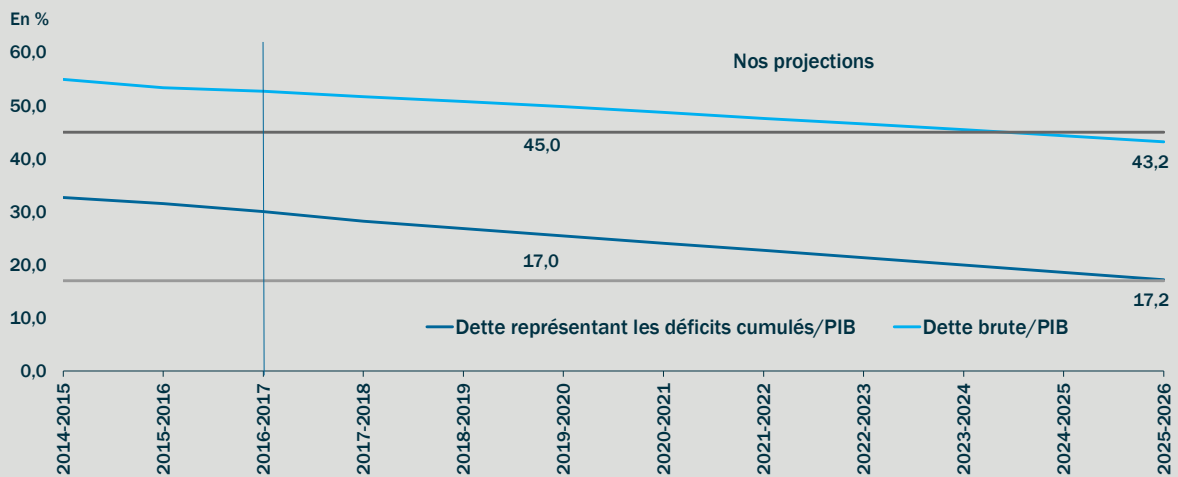
38

## SCÉNARIO 6 VERSEMENT EN 2017-2018 ET EN 2025-2026



39

## SCÉNARIO 6 VERSEMENT EN 2017-2018 ET EN 2025-2026



40

## SCÉNARIO 7 : CRISE FINANCIÈRE/RÉCESSION EN 2021-2023 ET VERSEMENT UNIQUE AU 31 MARS 2026



- Objectif :
  - Mesurer l'effet d'une crise financière/récession sur les résultats obtenus s'il y a un seul versement en 2025-2026
- Description :
  - Reprise du scénario 5 avec une crise financière/récession
  - Le Fonds est liquidé au 31 mars 2026 à la valeur marchande pour rembourser la dette
- Certains résultats :
  - Un gain en capital de 256 M\$ est réalisé
  - Une économie récurrente de 1,7 G\$ en frais d'intérêt sera réalisée annuellement à partir de l'exercice 2026-2027

41

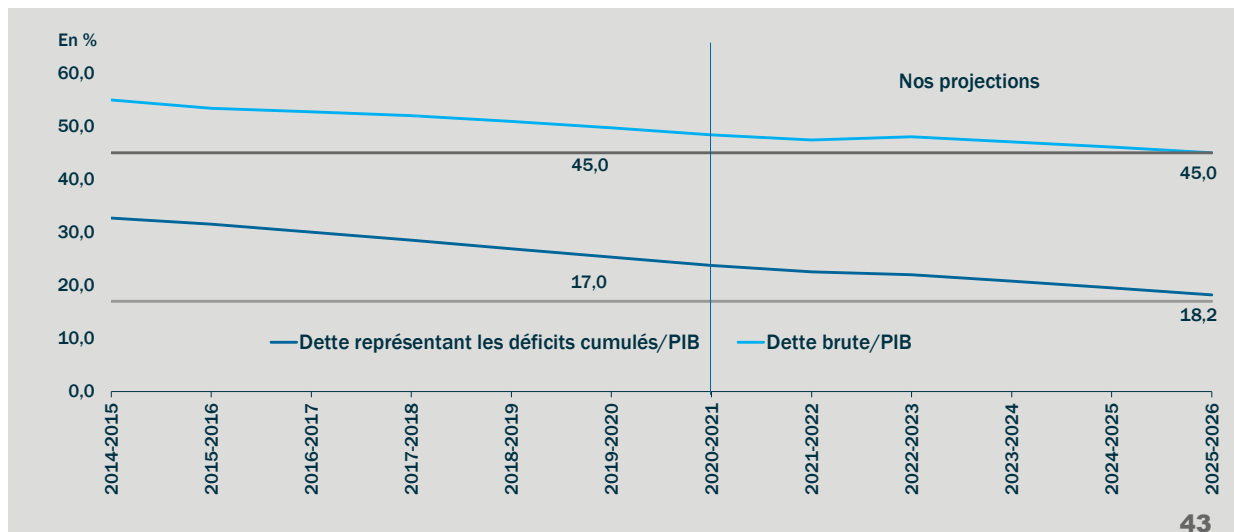
## SCÉNARIO 7 : CRISE FINANCIÈRE/RÉCESSION EN 2021-2023 ET VERSEMENT UNIQUE AU 31 MARS 2026



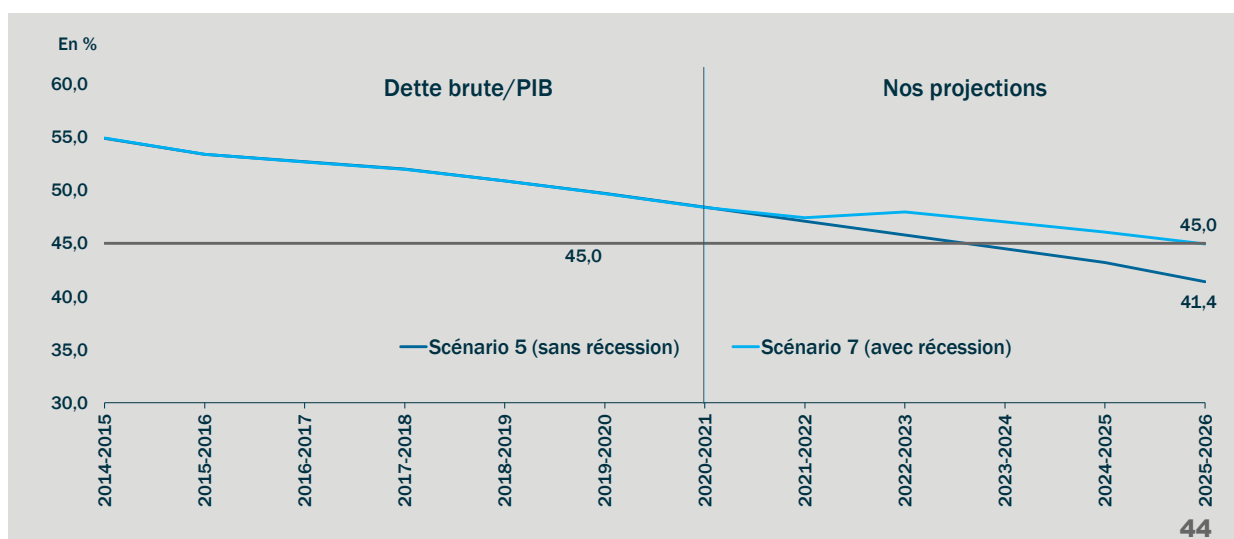
- Hypothèses pour la crise financière/récession :
  - Perte de la valeur marchande du Fonds de 5 % au cours de l'exercice 2021-2022
  - Revenus de placement nuls pour l'exercice 2021-2022 et retour du rendement (6,4 %) pour les exercices 2022-2023 à 2025-2026
  - Stagnation du PIB nominal au cours de l'exercice 2022-2023 et retour aux taux de croissance prévus dans le scénario de référence par la suite

42

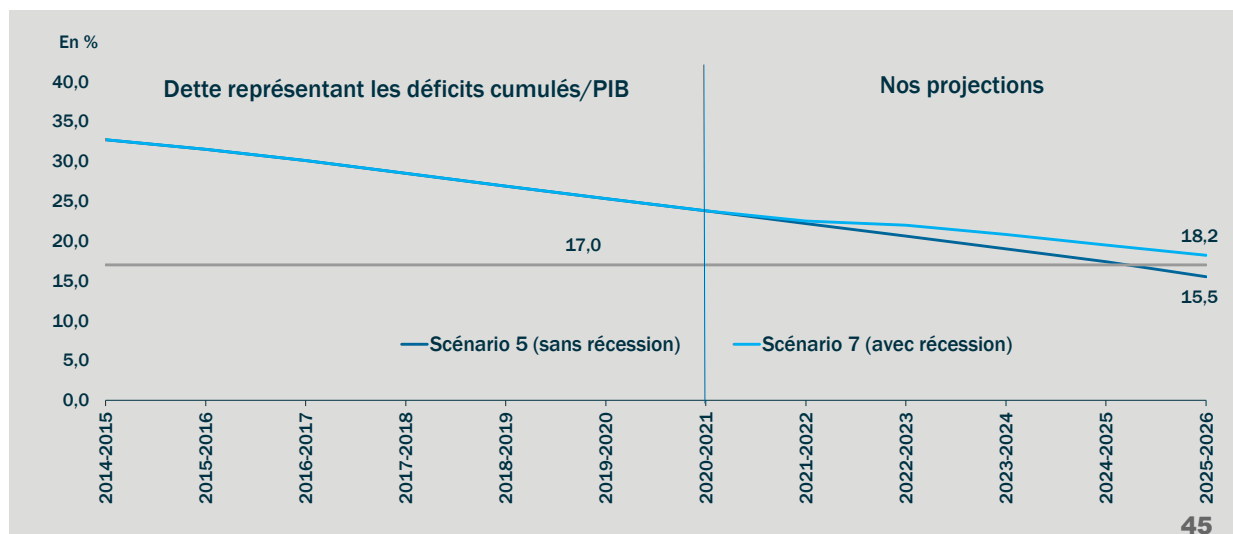
## SCÉNARIO 7 : CRISE FINANCIÈRE/RÉCESSION EN 2021-2023 ET VERSEMENT UNIQUE AU 31 MARS 2026



## SCÉNARIO 7 : CRISE FINANCIÈRE/RÉCESSION EN 2021-2023 ET VERSEMENT UNIQUE AU 31 MARS 2026



## SCÉNARIO 7 : CRISE FINANCIÈRE/RÉCESSION EN 2021-2023 ET VERSEMENT UNIQUE AU 31 MARS 2026

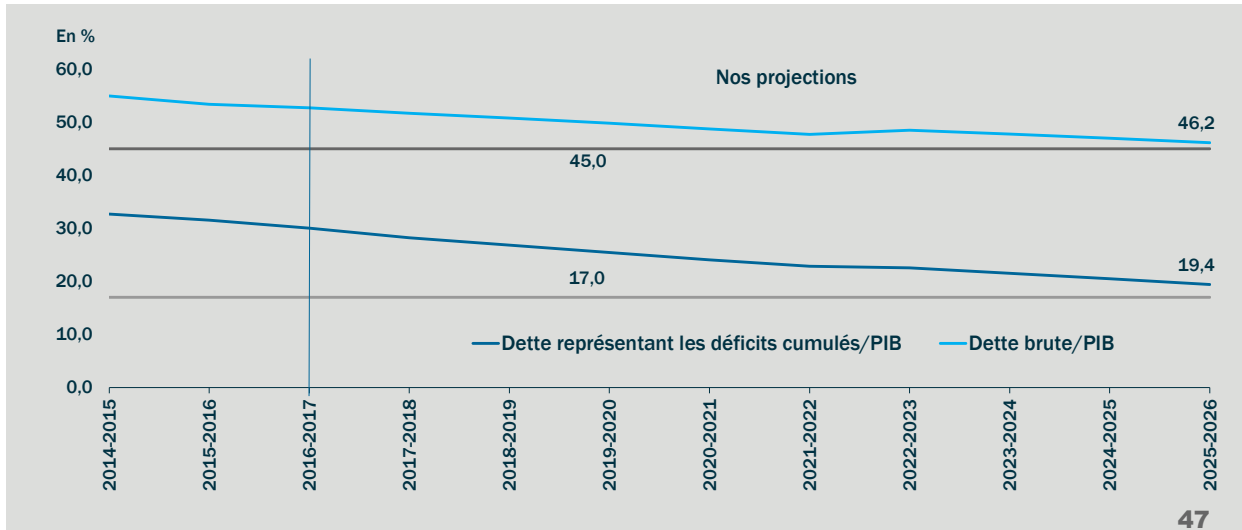


## SCÉNARIO 8 : VERSEMENT EN 2017-2018 ET EN 2025-2026 ET CRISE FINANCIÈRE/RÉCESSION EN 2021-2023

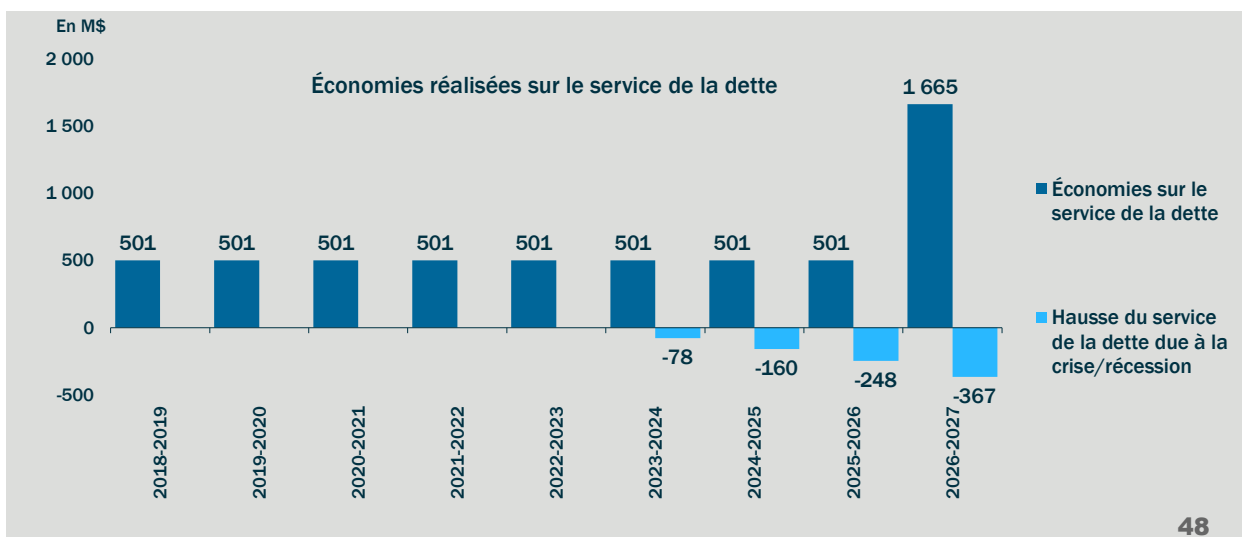


- Objectif : Effet d'une crise financière/récession si deux versements sur la dette, soit maintenant et en 2025-2026
- Description :
  - Reprise du scénario 6 avec une crise financière/récession en 2021-2023
  - La crise financière/récession est la même que dans le scénario 7
  - Le Fonds est liquidé au 31 mars 2018 et au 31 mars 2026 à la valeur marchande pour rembourser la dette
- Certains résultats :
  - Une économie annuelle récurrente en service de la dette de
    - 501 M\$ de 2018-2019 à 2025-2026
    - 1,3 G\$ à partir de l'exercice 2026-2027

## SCÉNARIO 8 : VERSEMENT EN 2017-2018 ET EN 2025-2026 ET CRISE FINANCIÈRE/RÉCESSION EN 2021-2023



## SCÉNARIO 8 : VERSEMENT EN 2017-2018 ET EN 2025-2026 ET CRISE FINANCIÈRE/RÉCESSION EN 2021-2023





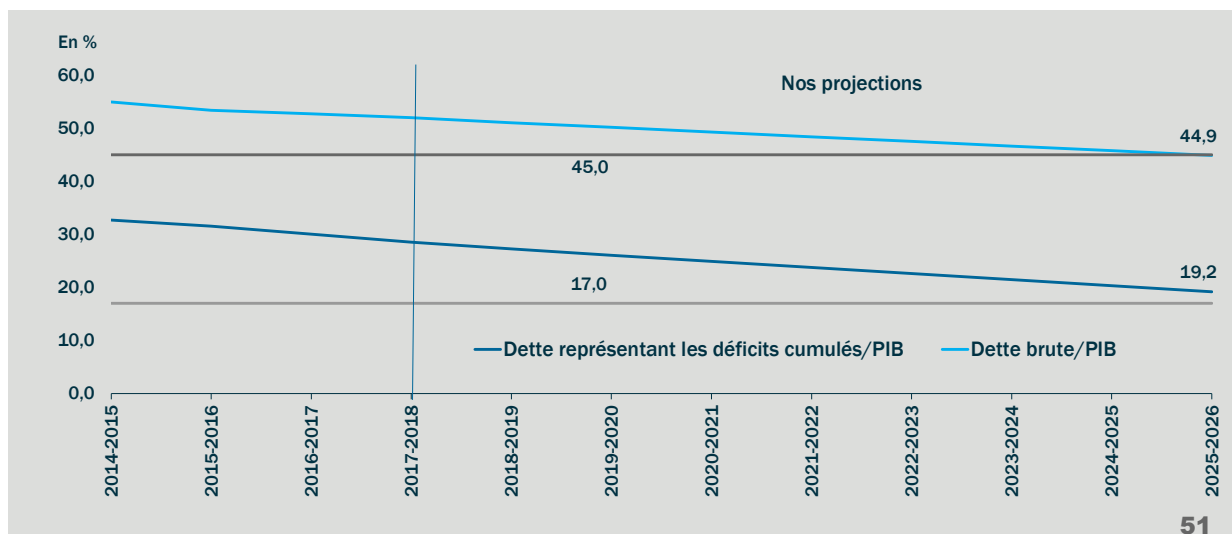


## SCÉNARIO 9 : RÉDUCTION RÉCURRENTÉ DES VERSEMENTS DE 1,5 G\$ PAR ANNÉE À PARTIR DE 2018

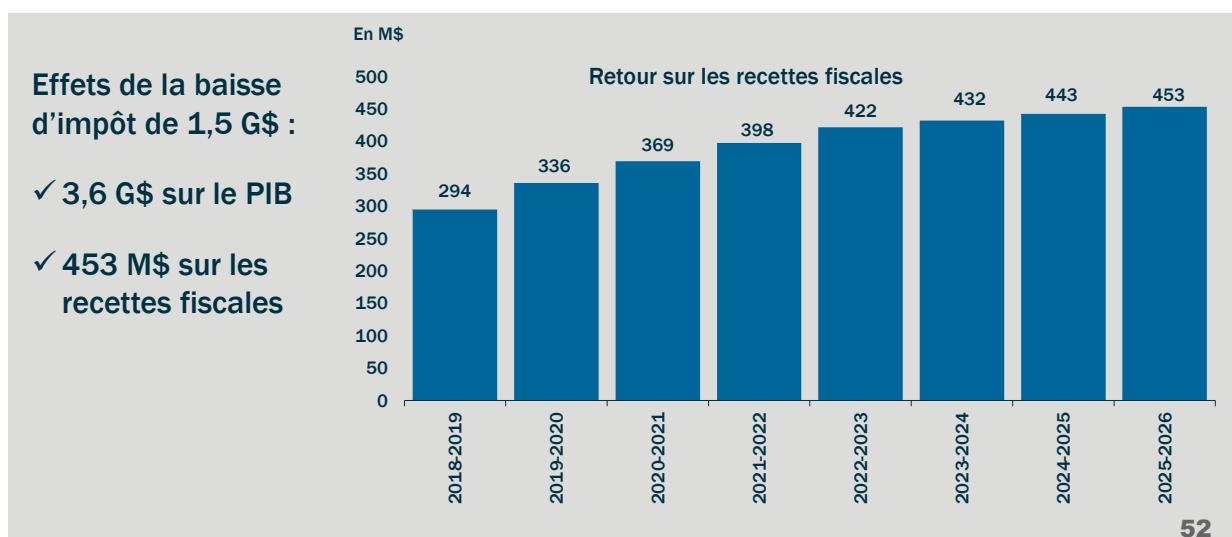


- Objectifs : Évaluer les effets sur les ratios qu'aurait l'utilisation d'une certaine portion des sommes dédiées au Fonds vers autre chose qu'un remboursement de la dette comme, par exemple, des baisses d'impôt aux particuliers
- Description :
  - Nécessite un changement de la Loi
  - Baisse d'impôt de 1,5 G\$ à partir de 2018 (indexée annuellement), tirée à même une réduction des versements au Fonds
  - Prise en compte de la hausse du PIB nominal découlant de la baisse d'impôt
- Certains résultats :
  - Dette brute affectée à la hausse par la réduction des versements au Fonds et par la perte des revenus de placement

## SCÉNARIO 9 : RÉDUCTION RÉCURRENTÉ DES VERSEMENTS DE 1,5 G\$ PAR ANNÉE À PARTIR DE 2018



## SCÉNARIO 9 : RÉDUCTION RÉCURRENTÉ DES VERSEMENTS DE 1,5 G\$ PAR ANNÉE À PARTIR DE 2018



## SCÉNARIO 10 : RÉDUCTION DES VERSEMENTS DE 1,5 G\$ PAR ANNÉE À PARTIR DE 2018 ET CRISE FINANCIÈRE/RÉCESSION EN 2021-2023



### ■ Objectif :

- Même chose que 9, mais avec crise financière/récession

### ■ Description :

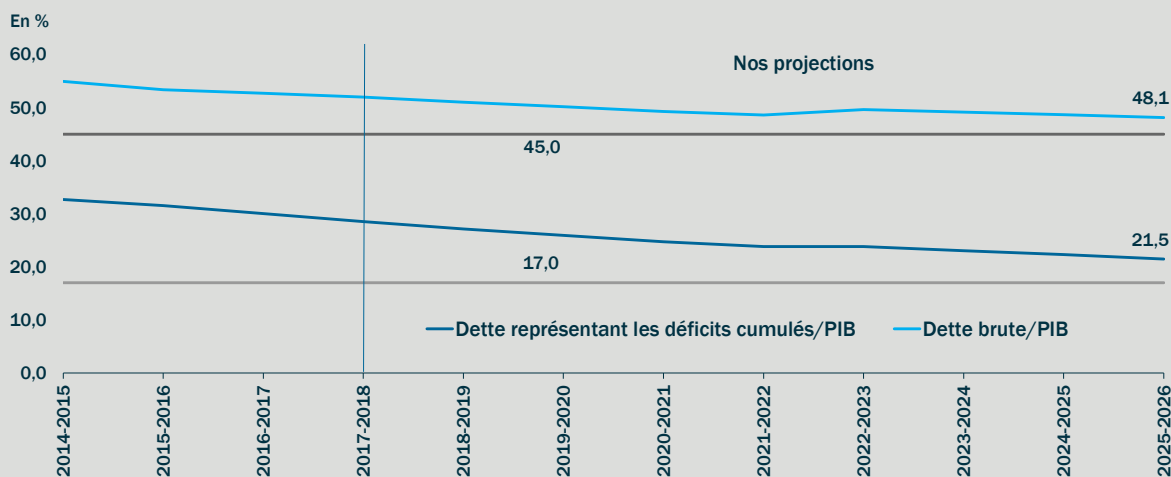
- Scénario 9 avec crise financière/récession en 2021-2023
- Changement requis de la Loi
- Crise financière/récession identique aux scénarios 7 et 8

### ■ Certains résultats :

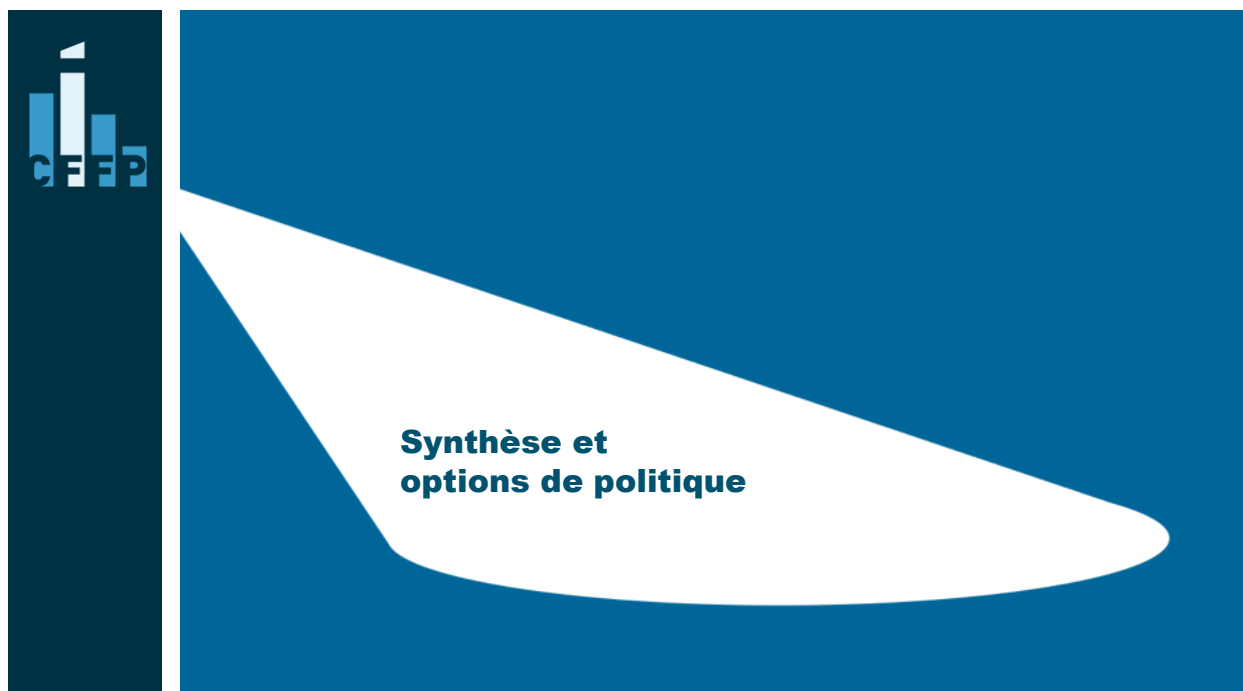
- La crise financière/récession fait perdre au gouvernement une partie de la hausse des revenus créée à la suite des baisses d'impôt en faisant augmenter la dette portant intérêt

53

## SCÉNARIO 10 : RÉDUCTION DES VERSEMENTS DE 1,5 G\$ PAR ANNÉE À PARTIR DE 2018 ET CRISE FINANCIÈRE/RÉCESSION EN 2021-2023



54



## SYNTHÈSE DES RÉSULTATS



<p>✓ <b>Le Fonds des générations actuel</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Scénario de référence</li> </ul>	<p><b>Les objectifs de la Loi seraient atteints</b></p>
<p>✓ <b>Trois scénarios d'endettement en l'absence de création du Fonds</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Scénario 2 : Fonds n'est pas créé</li> <li>• Scénario 3 : Fonds n'est pas créé, mais les sommes dédiées sont versées à la dette</li> <li>• Scénario 4 : Fonds n'est pas créé, mais les sommes dédiées sont versées à la dette ainsi que les économies d'intérêt</li> </ul>	<p><b>Ont permis de montrer :</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les avantages du Fonds sur les ratios d'endettement</li> <li>• « L'effet de levier »</li> </ul>

## SYNTHÈSE DES RÉSULTATS ET OPTIONS DE POLITIQUE



### ✓ Deux scénarios de réduction des versements au Fonds

- Scénario 9 : Réduction récurrente des versements de 1,5 G\$ par année à partir de 2018
- Scénario 10 : Scénario 9 avec crise financière/récession en 2021-2023

### Scénarios nés de l'idée que des sommes trop importantes sont versées au Fonds et pourraient être utilisées autrement

- Nécessite un changement de Loi pour réduire les versements
- Compromet la réalisation des objectifs de réduction de la dette inscrits dans la Loi

57

## SYNTHÈSE DES RÉSULTATS ET OPTIONS DE POLITIQUE



### ✓ Quatre scénarios de décaissement des sommes accumulées dans le Fonds (sans et avec crise fin./récession)

- Scénario 5 : Versement unique en 2025-2026
- Scénario 6 : Versement en 2017-2018 et en 2025-2026
- Scénario 7 : Scénario 5 avec crise financière/récession en 2021-2023
- Scénario 8 : Scénario 6 avec crise financière/récession en 2021-2023

### Scénarios nés d'une volonté d'estimer les effets de différents scénarios de décaissements

- Aucun changement de Loi
- Différentes options de versements à la dette sont possibles
- Crise financière/récession compromet la réalisation des objectifs de réduction de la dette inscrits dans la Loi

58

## SYNTHÈSE DES RÉSULTATS ET OPTIONS DE POLITIQUE



	Dette brute/PIB 31 mars 2026	Déf. cumulés/PIB 31 mars 2026
Scénario 5 – Versement unique en 2025-2026	41,4	15,5
Scénario 6 – Versement en 2017-2018 et en 2025-2026	43,2	17,2

	Effet sur le service de la dette (en M\$)			
	À partir de	Moyen annuel jusqu'en 2025-2026	Cumulé jusqu'en 2025-2026	En 2026-2027
Scénario 5	2026-2027	-	-	2 194
Scénario 6	2018-2019	501	4 011	1 665

59

## OPTIONS DE POLITIQUE SCÉNARIOS DE DÉCAISSEMENT



- Le scénario de versement unique en 2025-2026 (scénario 5) demeure la « préférence rationnelle » sous l'angle des objectifs de réduction de la dette
- Le scénario de deux versements, un en 2017-2018 et un autre en 2025-2026 (scénario 6), peut représenter la « deuxième meilleure option » :
  - Peut être fait en tout ou en partie, en 2018 ou après
  - Permet d'atteindre les objectifs fixés par la Loi
  - Protège contre l'utilisation des versements prévus à d'autres fins que le remboursement de la dette
  - Dégage des économies sur le service de la dette de 500 M\$ annuellement permettant au gouvernement, s'il le souhaite, de se créer une marge de manœuvre, de bonifier les services publics ou encore de réduire les impôts
  - Toutefois, une crise financière/récession rendrait plus difficile l'atteinte des objectifs de réduction de la dette

60

## CONCLUSION



- Fonds est un outil bien adapté ou efficace pour réduire l'endettement du gouvernement
- Objectifs de la Loi fixés pour 2026 sont atteignables
- Effet de levier a fonctionné (rendements obtenus supérieurs aux coûts des nouveaux emprunts par le gouvernement)
- Crise financière/récession rend plus difficile l'atteinte des objectifs dans tous les scénarios
- Diverses possibilités de décaissements sont possibles :
  - Préférence rationnelle : remboursement en 2025-2026
  - Préférence alternative : remboursement possible en tout ou en partie d'ici 2025-2026