

Le Fonds des générations : Des options à explorer pour l'avenir¹

Yves St-Maurice, professionnel de recherche
Luc Godbout, professeur titulaire et chercheur principal
Suzie St-Cerny, professionnelle de recherche
Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques

16 janvier 2020

En novembre 2017, une étude de la Chaire en fiscalité et en finances publiques (CFFP) de l'Université de Sherbrooke concluait que, dans sa forme actuelle, le Fonds des générations était un outil bien adapté pour atteindre les objectifs de réduction de la dette du gouvernement du Québec². Ces objectifs sont inscrits dans la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations* qui exige que pour l'année financière 2025-2026 :

- la dette représentant les déficits cumulés ne pourra excéder 17 % du produit intérieur brut du Québec (PIB);
- la dette brute ne pourra excéder 45 % du PIB.

Déjà en 2017, l'étude permettait de conclure que le Fonds des générations évoluait de manière à pouvoir respecter les objectifs fixés dans la Loi. À l'époque, l'étude proposait divers scénarios allant de la poursuite de l'accumulation des sommes dans le Fonds (scénario du statu quo) jusqu'à un possible remboursement partiel de la dette, minimisant du même coup le risque politique. Depuis, le gouvernement a procédé à un remboursement partiel de la dette de 10 milliards de dollars à partir des sommes accumulées dans le Fonds des générations.

¹ La Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques de l'Université de Sherbrooke tient à remercier de son appui renouvelé le ministère des Finances du Québec et désire lui exprimer sa reconnaissance pour le financement dont elle bénéficie afin de poursuivre ses activités de recherche.

² St-Maurice, Yves et Luc Godbout avec la collaboration de Suzie St-Cerny (2017). *Le Fonds des générations : Où en sommes-nous?* Université de Sherbrooke, Chaire en fiscalité et en finances publiques. Cahier de recherche 2017/09. 52 p.

Force est de constater que la bonne performance économique du Québec se reflète directement sur l’état des finances publiques et que les objectifs seront atteints plus tôt que prévu. Selon les plus récentes prévisions, on peut s’attendre à ce que le ratio de la dette brute sur le PIB soit atteint dès la fin de la présente année financière (2019-2020) et que celui de la dette représentant les déficits cumulés par rapport au PIB le sera au cours de l’exercice 2025-2026 ou 2023-2024 selon qu’on ajoute ou non la réserve de stabilisation dans la définition de la dette représentant les déficits cumulés.

Évidemment, l’atteinte plus rapide des objectifs soulève la question du rôle futur du Fonds :

Que faire avec le Fonds des générations et les revenus dédiés collectés qui y sont déposés une fois les cibles de réduction de dette atteintes ?

D’ailleurs, le ministre des Finances a annoncé publiquement, lors du lancement de l’édition 2020 du *Bilan de la fiscalité au Québec* le 9 janvier 2020, que cette question serait explicitement posée lors des consultations prébudgétaires 2020-2021³.

Le but du présent *Regard CFFP* est donc d’amorcer une réflexion sur cette question en proposant des avenues ou options à explorer. Pour débiter cette discussion, l’évolution du Fonds des générations sera projetée à long terme. À partir de cette projection, il sera possible d’estimer les ratios d’endettement dans le futur. Ces ratios d’endettement serviront de base à la discussion et à l’élaboration des options suggérées.

³ Consultez le diaporama présenté par le ministre des Finances lors du lancement du *Bilan de la fiscalité Edition 2020* : < <https://cftp.recherche.usherbrooke.ca/evenements/lancement-du-bilan-de-la-fiscalite-au-quebec-edition-2020/> >.

1. Évolution à long terme du Fonds des générations

Avant de présenter les résultats à long terme de l’évolution du Fonds des générations, il est important de préciser les hypothèses posées pour réussir cet exercice. La plupart des hypothèses ont été clairement expliquées dans l’étude de 2017, mais certaines ont été modifiées en fonction des nouvelles informations ou pour apporter plus de précisions aux calculs. Il est important de spécifier que les prévisions de l’évolution du Fonds des générations et de chacun des revenus dédiés jusqu’à l’exercice 2023-2024, proviennent du *Point sur la situation économique et financière du Québec* publiée par le ministère des Finances le 7 novembre 2019. Nos propres prévisions débutent donc à l’exercice 2024-2025.

1.1 Hypothèses concernant l’évolution des revenus dédiés au Fonds

Le Fonds des générations est alimenté par les huit catégories de revenus dédiés suivantes :

- les redevances hydrauliques d’Hydro-Québec;
- les redevances hydrauliques des producteurs privés;
- les revenus d’Hydro-Québec liés à l’indexation du prix du bloc patrimonial;
- une contribution additionnelle annuelle de 215 millions de dollars d’Hydro-Québec;
- les revenus miniers;
- un montant annuel de 500 millions de dollars de la taxe spécifique sur les boissons alcooliques;
- un montant annuel de 15 millions de dollars sur les biens non réclamés;
- les revenus de placement du Fonds des générations.

Des hypothèses ont été posées pour chacune de ces sources de financement.

Redevances hydrauliques d’Hydro-Québec

Pour projeter les revenus de redevances hydrauliques, il faut prévoir l’évolution du nombre de kilowattheures produits et du taux de redevances par kilowattheure. Selon la *Loi sur le régime des eaux*, le taux de la redevance s’élevait à 3,32 \$ par 1 000 kilowattheures pour 2019⁴. Le taux de redevance est ensuite indexé le 1^{er} janvier de chaque année selon l’augmentation en pourcentage, par rapport à l’année précédente, de l’indice général des prix à la consommation pour le Canada, publié par Statistique Canada. Aussi, l’indice des prix à la consommation pour une année est la moyenne annuelle calculée à partir des indices mensuels pour les 12 mois se terminant le 30 septembre de l’année précédente. À partir de 2024, un taux d’inflation de 2 % a été considéré, conformément à la cible d’inflation de la Banque du Canada. Quant à la croissance de la production, elle a été fixée à 1,1 % par année, ce qui correspond à la croissance composée établie pour une période de 10 ans entre les exercices 2008-2009 à 2018-2019.

⁴ Légis Québec, Loi sur le régime des eaux – Chapitre R13, Section VIII – Redevances, article 68. En ligne : < <http://legisquebec.gouv.qc.ca/fr/showDoc/cs/R-13?&digest> > , consulté le 4 décembre 2019.

Redevances hydrauliques des producteurs privés

Le taux de la redevance est identique à celui des redevances pour Hydro-Québec. Toutefois, la croissance de la production est fixée à 0 % sur la période, donc nulle, conformément à la croissance annuelle composée de 2008-2009 à 2018-2019.

Indexation du bloc patrimonial

Selon la *Loi sur Hydro-Québec*, la Société doit verser au Fonds des générations la somme qui correspond aux revenus que le gouvernement attribue à l’indexation du coût moyen de fourniture de l’électricité patrimoniale depuis l’année 2014, et ce, pour chaque exercice se terminant à compter de cette année⁵.

La croissance des versements liés à l’indexation du bloc patrimonial doit être calculée à partir des ventes de la Société en volume et de l’indexation du coût moyen de fourniture de l’électricité patrimoniale. En fait, la valeur du versement est la différence entre le montant après indexation et celui avant indexation. Il est aussi fonction de la quantité d’électricité patrimoniale utilisée pour répondre au besoin du Québec.

L’évolution du volume de l’électricité patrimoniale utilisée a été estimée à partir de la prévision des ventes telle que présentée dans le *Plan d’approvisionnement d’Hydro-Québec 2017-2026*⁶. Les taux de croissance annuels sont relativement faibles étant donné que le taux de croissance annuel moyen sur l’ensemble de la période 2016-2026 est de 0,4 %. Une fois que le volume d’électricité atteint celle du bloc patrimonial soit 165 milliards de kilowattheures, soit en 2034, elle reste stable sur le reste de la période de projection.

En ce qui concerne le taux d’indexation du coût de fourniture, il est établi par décret annuellement et est calculé de la manière suivante :

« [...] le coût moyen de fourniture de l’électricité patrimoniale doit correspondre au coût moyen fixé pour l’année précédente, indexé le 1^{er} janvier de chaque année selon le taux correspondant à la variation annuelle de l’indice moyen d’ensemble, pour le Québec, des prix à la consommation, pour la période de douze mois qui se termine le 31 mars de l’année qui précède celle pour laquelle une demande a été présentée en vertu de l’article 52.1 ». ⁷

À partir de l’année 2024-2025, le taux d’inflation estimé pour le Québec a été fixé à 2 %, conformément à la cible d’inflation établie par la Banque du Canada.

Contribution additionnelle d’Hydro-Québec

Une contribution additionnelle d’Hydro-Québec de 215 millions de dollars est prévue de 2017-2018 à 2043-2044⁸. Cette somme provient des économies de l’entreprise générées par l’abandon de la réfection de la centrale nucléaire de Gentilly-2.

⁵ *Loi sur Hydro-Québec*, article 15.1.1 . En ligne : legisquebec < <http://legisquebec.gouv.qc.ca/fr/ShowDoc/cs/H-5> >.

⁶ Hydro-Québec Distribution, *Plan d’approvisionnement 2017-2026, Réseau intégré*, novembre 2016, p. 10.

⁷ *Loi sur Hydro-Québec*, article 15.1.1. En ligne legisquebec : <http://legisquebec.gouv.qc.ca/fr/ShowDoc/cs/H-5>).

⁸ Finances Québec. En ligne < <http://www.budget.finances.gouv.qc.ca/fondsdesgenerations/> >.

Revenus miniers

Les revenus miniers ont été très volatils depuis leur introduction dans le Fonds des générations en 2015-2016. Par exemple, ils ont chuté de plus de 50 % au cours de l’exercice 2016-2017 pour remonter de près de 90 % en 2017-2018. Dans ce contexte, effectuer des prévisions sur l’évolution de ces revenus sur une longue période est un exercice très audacieux. La croissance composée des revenus miniers de 2015-2016 à 2023-2024 s’établit à 11 %. Toutefois, compte tenu de la grande volatilité de cette variable et pour faire preuve d’une certaine prudence, la hausse annuelle des revenus miniers a plutôt été maintenue constante à 5 % à partir de 2024-2025.

Taxes sur les boissons alcooliques

Les versements provenant des taxes spécifiques sur les boissons alcooliques ont été maintenus à 500 millions de dollars par année tout au long de la période de prévisions, tel que prévu dans la Loi.

Biens non réclamés

Les versements provenant des biens non réclamés ont été maintenus à 15 millions de dollars par année sur l’ensemble de la période de projection, comme dans les prévisions à moyen terme du ministère des Finances soit de 2019-2020 à 2023-2024.

Revenus de placement

Depuis la création du Fonds jusqu’à la fin de l’exercice 2017-2018, le taux de rendement annuel moyen de la valeur comptable du Fonds a été de 4,5 %. Ce rendement a été calculé à partir des revenus de placement au cours d’un exercice sur la valeur comptable du Fonds à la fin de l’exercice précédent. Selon la dernière édition du *Point sur la situation économique et financière du Québec* (novembre 2019), le ministère prévoit un taux de rendement annuel de 4,8 %. Toutefois, si on considère que les sommes dédiées au Fonds sont versées tout au long de l’année, le taux de rendement s’approche davantage du 5 % si on le calcule sur la valeur comptable du Fonds à la fin de l’année financière précédente. D’ailleurs, le taux implicite des revenus de placement pour la dernière année de prévision du ministère, soit de 2023-2024, est de 5 %. L’hypothèse retenue pour le rendement de la valeur comptable a donc été fixée 5 % pour l’ensemble de la période de prévision.

1.2 Projection du Fonds

Le tableau 1 montre l’évolution à long terme des sommes qui seraient accumulées dans le Fonds des générations selon les hypothèses retenues, considérant qu’aucun retrait n’est fait sur l’ensemble de la période. Les prévisions, indiquées par la partie ombragée, ont été réalisées jusqu’à la fin de l’exercice 2035-2036. Il s’agit d’une projection prolongée de 12 ans en regard des données du *Point sur la situation économique et financière du Québec*, publiée par le ministère des Finances le 7 novembre 2019, et de 10 ans en regard des cibles fixées par la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations*.

Tableau 1 : **Projection des versements et de la valeur comptable du Fonds des générations**
(en millions)

	2018- 2019	2019- 2020p	2020- 2021p	2021- 2022p	2022- 2023p	2023- 2024p	2024- 2025p	2025- 2026p	2030- 2031p	2035- 2036p
Valeur comptable au début	12 816	8 293	8 964	11 702	14 756	18 133	21 821	25 860	52 132	91 146
Revenus dédiés										
Redevances hydrauliques										
Hydro-Québec	714	741	763	776	818	829	854	880	1 024	1 192
Producteurs privés	106	102	103	105	107	109	111	113	125	138
Sous-total	820	843	866	881	925	938	965	993	1 149	1 330
Indexation du prix de l'électricité patrimoniale	258	303	388	535	640	745	861	971	1 650	2 405
Contribution additionnelle d'Hydro-Québec	215	215	215	215	215	215	215	215	215	215
Revenus miniers	268	264	291	313	341	373	392	412	527	673
Taxes spécifiques sur les boissons alcooliques	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Biens non réclamés	22	20	15	15	15	15	15	15	15	15
Revenus de placement	1 394	526	463	595	741	902	1 091	1 293	2 607	4 557
Total des revenus dédiés	3 477	2 671	2 738	3 054	3 377	3 688	4 039	4 399	6 663	9 695
Utilisation du Fonds des générations pour rembourser des emprunts	(8 000)	(2 000)								
Total des versements	-4 523	671	2 738	3 054	3 377	3 688	4 039	4 399	6 663	9 695
VALEUR COMPTABLE À LA FIN	8 293	8 964	11 702	14 756	18 133	21 821	25 860	30 259	58 795	100 841

p : prévisions

Sources : Ministère des Finances. *Le Point sur la situation économique et financière du Québec*. Automne 2019. Page E.22 et Statistiques budgétaires, Automne 2019. Calcul des auteurs

Le tableau 1 montre que la valeur comptable du Fonds des générations atteindrait plus de 100 milliards de dollars à la fin de l'exercice 2035-2036. On constate l'importance de l'effet de levier dans l'évolution du Fonds, car pour cette dernière année (2035-2036) près de la moitié des versements au Fonds proviendrait uniquement des revenus de placement.

Même pour l'exercice débutant dans cinq ans à peine (2025-2026), les sommes accumulées au Fonds des générations atteindraient 30,3 milliards de dollars, ce qui est considérable. Il est aussi important de spécifier que la projection est réalisée sur la base de la valeur comptable, soit la valeur aux livres des placements, et que la valeur marchande du Fonds pourrait être différente, lire supérieure, de la valeur comptable.

L'évolution des sommes accumulées doit toutefois être mise en relation avec l'évolution de la dette québécoise. Il faut se rappeler que le Fonds des générations a été mis en place pour réduire l'importance de l'endettement du Québec. Il est donc nécessaire de prévoir l'évolution de la dette du gouvernement pour avoir une vue d'ensemble de la situation.

2. Facteurs d’évolution des différentes catégories de dette

L’exercice d’étendre l’évolution du Fonds des générations sur une longue période aidera à comprendre la force de cet outil pour réduire la dette du gouvernement du Québec. Toutefois, le gouvernement utilise plusieurs définitions de dette. Quatre définitions ont été retenues pour notre analyse et il est bon de rappeler quels sont les facteurs qui influencent l’évolution de chacune d’elles.

2.1 Dette brute

La dette brute est la somme de la dette émise sur les marchés financiers, appelée dette consolidée, et des passifs nets au titre des régimes de retraite et des avantages sociaux futurs des employés des secteurs public et parapublic, de laquelle est soustrait le solde du Fonds des générations. Le tableau 2 illustre les facteurs qui influencent l’évolution de la dette brute dans le temps.

Tableau 2 : **Facteurs de croissance de la dette brute du gouvernement**
(en millions de dollars)

	Dette au début de l'exercice	Déficit (surplus) budgétaire	Placements, prêts et avances	Immobilisations nettes ⁽¹⁾	Autres facteurs ⁽²⁾	Versements au Fonds des générations	Variation totale	Dette à la fin de l'exercice	En % du PIB
2018-2019	201 071	-4 803	1 296	3 002	2 009	-3 477	-1 973	199 098	45,8
2019-2020	199 098	-1 400	2 790	4 025	-511	-2 671	2 233	201 331	44,6
2020-2021	201 331	-100	2 488	3 672	-522	-2 738	2 800	204 131	43,5
2021-2022	204 131	-100	2 740	4 232	-718	-3 054	3 100	207 231	42,9
2022-2023	207 231	-100	2 254	4 909	165	-3 377	3 851	211 082	42,4
2023-2024	211 082	-100	1 459	3 598	1 246	-3 688	2 515	213 597	41,6

(1) Les investissements effectués dans le contexte d’ententes de partenariat public-privé sont compris dans les immobilisations nettes

(2) Les autres facteurs comprennent notamment la variation des autres comptes, comme les « comptes à recevoir » (comptes débiteurs) et les « comptes à payer » (comptes créditeurs)

La dette brute est un des concepts importants pour les finances publiques, car il est utilisé pour calculer le ratio de la dette brute/PIB qui, selon *la Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations*, ne doit pas dépasser 45 % à la fin de l’exercice 2025-2026. Le tableau 2 indique clairement que la croissance future de la dette brute viendra principalement des immobilisations nettes du gouvernement, notamment des investissements en infrastructures (routes, ponts, bâtiments, etc.) ainsi que des placements, prêts et avances. À l’inverse, les sommes versées au Fonds des générations viendront atténuer la croissance de la dette brute.

2.2 Dette représentant les déficits cumulés

Cette dette représente la somme des déficits cumulés, tels que présentés dans les états financiers du gouvernement, augmentée du solde de la réserve de stabilisation. Le tableau 3 montre les facteurs qui influencent l’évolution de la dette représentant les déficits cumulés.

La dette représentant les déficits cumulés est également un concept important pour les finances publiques, car il est utilisé pour calculer le ratio de la dette représentant les déficits cumulés/PIB.

Toujours selon la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations*, la dette représentant les déficits cumulés ne pourra excéder 17 % du PIB à la fin de l’exercice 2025-2026.

Tableau 3 : Facteurs influençant la dette représentant les déficits cumulés au sens de la Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations
(en millions de dollars)

	Dette au début de l'exercice	Déficit (surplus) budgétaire	Variation de la réserve de stabilisation	Ajustements comptables ⁽¹⁾	Versements au Fonds des générations	Variation totale	Dette à la fin de l'exercice	En % du PIB
2018-2019	114 644	-4 803	4 803	1 258	-3 477	-2 219	112 425	25,9
2019-2020	112 425	-1 400	1 400	-	-2 671	-2 671	109 754	24,3
2020-2021	109 754	-100	100	-	-2 738	-2 738	107 016	22,8
2021-2022	107 016	-100	100	-	-3 054	-3 054	103 962	21,5
2022-2023	103 962	-100	100	-	-3 377	-3 377	100 585	20,2
2023-2024	100 585	-100	100	-	-3 688	-3 688	96 897	18,9

(1) La variation en 2018-2019 de la dette représentant les déficits cumulés causée par les ajustements comptables s’explique principalement par les autres éléments du résultat étendu d’Hydro-Québec. Il s’agit d’écritures comptables (par exemple des gains ou des pertes de change non encore matérialisés) qui, sans influencer le résultat net d’Hydro-Québec, influencent l’avoir net d’Hydro-Québec et donc la valeur de la participation du gouvernement dans Hydro-Québec.

Le tableau 3 montre que, outre les ajustements comptables qui peuvent être nécessaires, il n’y a que les sommes versées au Fonds des générations qui influencent la dette représentant les déficits cumulés, selon la définition de la Loi. En fait, comme les surplus doivent obligatoirement être inscrits à la réserve de stabilisation, le solde budgétaire n’a pas d’effet sur l’évolution de la dette représentant les déficits cumulés.

Lors du dépôt du *Point sur la situation économique et financière du Québec*, le Ministre a indiqué sa volonté de changer la Loi pour utiliser plutôt la dette représentant les déficits cumulés au sens des comptes publics, soit sans l’ajout de la réserve de stabilisation. Cette modification a pour effet de diminuer le montant de la dette représentant les déficits cumulés. Cela pourrait toutefois rendre l’évolution de la dette représentant les déficits cumulés un peu plus volatile.

En situation de surplus budgétaire, la dette diminuera donc plus rapidement, ce qui pourrait être le cas au cours des prochaines années étant donné la bonne performance économique. Toutefois, si une récession frappe l’économie du Québec, le surplus budgétaire pourrait se transformer en déficit, ce qui aurait pour effet de ralentir la diminution de la dette représentant les déficits cumulés et même la faire augmenter si les déficits sont supérieurs aux sommes versées au Fonds des générations. En utilisant la définition de la dette représentant les déficits cumulés de la Loi (soit augmentée du solde de la réserve de stabilisation), une situation de déficit n’aurait pas vraiment d’impact sur l’évolution de la dette représentant les déficits cumulés.

Le tableau 4 présente l’évolution de la dette représentant les déficits cumulés selon la nouvelle définition. Elle ne serait plus affectée par le solde de la réserve de stabilisation. On remarque d’ailleurs que le niveau de la dette représentant les déficits cumulés au sens des comptes publics est plus faible que celle au sens de la Loi. Il en est de même du ratio de cette dette par rapport au PIB qui descend sous le seuil des 17 % dès l’exercice 2023-2024.

Tableau 4 : **Facteurs d’évolution de la dette représentant les déficits cumulés au sens des comptes publics, soit sans l’ajout de la réserve de stabilisation**
(en millions de dollars)

	Dettes au début de l'exercice	Déficit (surplus) budgétaire	Ajustements comptables ⁽¹⁾	Versements au Fonds des générations	Variation totale	Dettes à la fin de l'exercice	En % du PIB
2018-2019	107 470	-4 803	1 258	-3 477	-7 022	100 448	23,1
2019-2020	100 448	-1 400	-	-2 671	-4 071	96 377	21,3
2020-2021	96 377	-100	-	-2 738	-2 838	93 539	19,9
2021-2022	93 539	-100	-	-3 054	-3 154	90 385	18,7
2022-2023	90 385	-100	-	-3 377	-3 477	86 908	17,4
2023-2024	86 908	-100	-	-3 688	-3 788	83 120	16,2

(1) La variation en 2018-2019 de la dette représentant les déficits cumulés causée par les ajustements comptables s’explique principalement par les autres éléments du résultat étendu d’Hydro-Québec. Il s’agit d’écritures comptables (par exemple des gains ou des pertes de change non encore matérialisés) qui, sans influencer le résultat net d’Hydro-Québec, influencent l’avoir net d’Hydro-Québec et donc la valeur de la participation du gouvernement dans Hydro-Québec.

2.3 Dette nette

La dette nette correspond aux passifs du gouvernement, desquels sont retranchés les actifs financiers.

Le tableau 5 montre les facteurs d’évolution de la dette nette. Il est possible d’y constater qu’outre le solde budgétaire et le Fonds des générations qui affectent la plupart des définitions de dette, ce sont les immobilisations nettes qui influencent davantage l’évolution de la dette nette.

Tableau 5 : **Facteurs d’évolution de la dette nette**
(en millions de dollars)

	Dettes au début de l'exercice	Déficit (surplus) budgétaire	Immobilisations nettes	Autres ⁽¹⁾	Versements au Fonds des générations	Variation totale	Dettes à la fin de l'exercice	En % du PIB
2018-2019	176 543	-4 803	3 002	1 293	-3 477	-3 985	172 558	39,7
2019-2020	172 558	-1 400	4 025	-	-2 671	-46	172 512	38,2
2020-2021	172 512	-100	3 672	-	-2 738	834	173 346	37,0
2021-2022	173 346	-100	4 232	-	-3 054	1 078	174 424	36,1
2022-2023	174 424	-100	4 909	-	-3 377	1 432	175 856	35,3
2023-2024	175 856	-100	3 598	-	-3 688	-190	175 666	34,2

(1) Cette augmentation de la dette nette s’explique principalement par les autres éléments du résultat étendu d’Hydro-Québec. Il s’agit d’écritures comptables (par exemple des gains ou des pertes de change non encore matérialisés) qui, sans influencer le résultat net d’Hydro-Québec, influencent l’avoir net d’Hydro-Québec et donc la valeur de la participation du gouvernement dans Hydro-Québec.

3. Évolution à long terme des différentes catégories de dette

L’évolution des versements et des sommes accumulées dans le Fonds des générations ont été présentées au tableau 1. Comme le Fonds des générations a été mis en place pour réduire la dette, il est essentiel de mettre l’évolution du Fonds en relation avec l’évolution projetée des différentes catégories de dette. Certaines hypothèses ont cependant été nécessaires pour tracer l’évolution des différentes catégories de dette après l’exercice 2023-2024, dernière année de prévisions du ministère des Finances.

3.1 Dette brute

La dette brute correspond à la dette sur les marchés financiers, à laquelle est ajouté l’engagement relatif aux régimes de retraite des employés de l’État. Elle représente la dette sur laquelle le gouvernement paie de l’intérêt. On soustrait ensuite le solde du Fonds des générations de la dette brute. Par conséquent, pour projeter la dette brute, il a été posé comme hypothèse que l’augmentation de la dette portant intérêt équivalait à 1,3 % du PIB à partir de l’exercice 2024-2025 ce qui correspond sensiblement au ratio historique. Par conséquent, la hausse annuelle de la dette portant intérêt sur la période de prévisions évolue au même rythme que le PIB nominal.

3.2 Dette représentant les déficits cumulés

Le seul élément qui fait varier la dette représentant les déficits cumulés selon la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations* est le montant des revenus dédiés au Fonds des générations annuellement. Par conséquent, comme l’ensemble des sommes versées au Fonds est déjà projeté, il devient simple de calculer l’évolution de cette dette.

Toutefois, deux variables affectent l’évolution de la dette représentant les déficits cumulés selon les comptes publics : le solde budgétaire et les sommes versées au Fonds des générations. Le gouvernement prévoit que les surplus seront de 100 millions de dollars par année à partir de l’exercice 2020-2021, montant équivalent à la provision pour éventualités. Cette hypothèse d’un surplus annuel de 100 millions de dollars a été conservée pour l’ensemble de la période de projection.

3.3 Dette nette

Trois éléments influencent l’évolution de la dette nette du gouvernement : le solde budgétaire, les versements au Fonds des générations et les immobilisations nettes. Les deux premiers éléments sont déjà connus pour l’ensemble de la période de projection. Il reste donc à estimer les immobilisations nettes, ce qui n’est pas si simple. En fait, il faudrait projeter à la fois les investissements bruts et les dépenses d’amortissement, ce qui nécessiterait un inventaire rigoureux de toutes les catégories d’immobilisations et de leur taux respectif de dépréciation. Cependant, bon an mal an, les immobilisations nettes représentent environ 65 % de l’augmentation annuelle de la dette portant intérêt, soit la variation de la dette brute excluant le solde du Fonds des générations et le solde budgétaire. Les 35 % restants viennent des placements, prêts et avances et des autres facteurs. Ainsi, il a été décidé d’utiliser cette répartition pour estimer les immobilisations nettes.

Le tableau 6 montre l’évolution des quatre catégories de dette présentées précédemment. Rappelons que seuls les ratios de la dette brute et de la dette représentant les déficits cumulés (incluant la réserve de stabilisation) par rapport au PIB sont actuellement inscrits comme objectifs dans la Loi. Selon les projections, les deux ratios atteindront les valeurs exigées par la Loi en 2025-2026. En fait, le ratio de la dette brute par rapport au PIB descendrait sous les 45 % exigés dès le présent exercice financier (2019-2020) alors que celui de la dette représentant les déficits cumulés sera atteint au cours de l’exercice 2025-2026, comme prévu dans la Loi. Toutefois, si on utilisait le ratio de la dette représentant les déficits cumulés selon les comptes publics (sans l’ajout de la réserve de stabilisation) l’objectif serait atteint au cours de l’exercice 2023-2024 (prévisions du ministère des Finances).

Tableau 6 : Évolution des catégories de dettes et des ratios par rapport au PIB
(en millions de dollars)

	2018- 2019	2019- 2020p	2020- 2021p	2021- 2022p	2022- 2023p	2023- 2024p	2024- 2025p	2025- 2026p	2030- 2031p	2035- 2036p
Dette brute excluant le Fonds	207 391	210 295	215 833	221 987	229 215	235 418	242 305	249 410	288 383	334 037
<i>En % du PIB</i>	47,7	46,5	46,0	45,9	46,0	45,8	45,7	45,6	45,3	44,6
Valeur comptable du Fonds	8 293	8 964	11 702	14 756	18 133	21 821	25 860	30 259	58 795	100 841
Dette brute du gouvernement	199 098	201 331	204 131	207 231	211 082	213 597	216 445	219 151	229 588	233 196
<i>En % du PIB</i>	45,8	44,6	43,5	42,9	42,4	41,6	40,9	40,1	36,1	31,1
Dette représentant les déficits accumulés (selon la Loi, incl. la réserve)	112 425	109 754	107 016	103 962	100 585	96 897	92 858	88 459	59 923	17 877
<i>En % du PIB</i>	25,9	24,3	22,8	21,5	20,2	18,9	17,5	16,2	9,4	2,4
Réserve de stabilisation	11 977	13 377	13 477	13 577	13 677	13 777	13 877	13 977	14 477	14 977
Dette représentant les déficits accumulés (selon les comptes publics)	100 448	96 377	93 539	90 385	86 908	83 120	78 981	74 482	45 446	2 900
<i>En % du PIB</i>	23,1	21,3	19,9	18,7	17,4	16,2	14,9	13,6	7,1	0,4
Dette nette	172 558	172 512	173 346	174 424	175 856	175 666	176 004	176 123	172 419	159 549
<i>En % du PIB</i>	39,7	38,2	37,0	36,1	35,3	34,2	33,1	32,1	26,2	19,3

p : prévisions

Sources : Ministère des Finances. *Le Point sur la situation économique et financière du Québec*. Automne 2019. Statistiques budgétaires, Automne 2019. Calcul des auteurs

Le tableau 6 fait ressortir un élément important. Si les sommes versées au Fonds se poursuivent au-delà de l’exercice 2025-2026 et qu’aucun retrait n’est effectué, la dette représentant les déficits cumulés selon la Loi serait pratiquement éliminée en 2035-2036. En fait, elle serait complètement éliminée dès l’exercice 2037-2038, dans sa forme actuelle, et deviendrait nulle un an plus tôt sur la base des comptes publics. Quant au ratio de la dette brute par rapport au PIB, il atteindrait 31,1 % à la fin de l’exercice 2035-2036. Le ratio de la dette nette serait alors à 19,3 %.

Toutefois, on comprend rapidement qu’il sera très difficile pour un gouvernement d’accumuler 100,8 milliards de dollars dans le Fonds jusqu’en 2035-2036, sans que ces sommes ne fassent l’objet de convoitise de toutes parts.

Ces résultats soulèvent notamment une question fondamentale : Que fait-on avec le Fonds des générations lorsque les objectifs inscrits dans la Loi seront atteints? Déjà en 2025-2026, le Fonds aura une valeur de 30,3 milliards de dollars, ce qui est considérable. Il n’y a pas de bonnes ou de mauvaises réponses à cette question, mais il est clair que le gouvernement devra justifier son choix devant la population. D’ailleurs deux études produites par la Chaire en fiscalité et en finances publiques⁹ ont montré que le vieillissement de la population aura des impacts significatifs sur les finances publiques à long terme, notamment à cause des frais de santé qui risquent de s’accroître rapidement au cours des prochaines décennies. Dans les faits, un problème d’équité intergénérationnelle pourrait se créer. L’avenir du Fonds des générations devra donc nécessairement s’inscrire dans ce cadre.

⁹ St-Maurice, Yves, Luc Godbout, Matthieu Arseneau et Suzie St-Cerny, *La soutenabilité budgétaire à long terme du Québec, Édition 2018, Des défis subsistent*. Université de Sherbrooke, Chaire en fiscalité et en finances publiques. Cahier de recherche 2018/04. 41 p. Cette étude était une mise à jour du livre suivant : Godbout, Luc, Pierre Fortin, Matthieu Arseneau et Suzie St-Cerny, *Oser choisir maintenant. Des pistes de solution pour protéger les services publics et assurer l’équité entre les générations*. Les Presses de l’Université Laval. 2007. 140 p.

4. Options pour l’avenir du Fonds des générations

Cette section suggère quelques options à explorer pour l’avenir du Fonds des générations. La liste est toutefois loin d’être exhaustive. L’exercice veut plutôt démontrer que des choix seront nécessaires lorsque les objectifs fixés dans la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations* seront atteints. Même si les objectifs sont fixés pour l’exercice 2025-2026, il faut penser dès maintenant à l’avenir du Fonds. Cela fait partie d’une planification de long terme des finances publiques qui devrait être réalisée et mise à jour régulièrement par le gouvernement, surtout dans un environnement démographique défavorable qui demandera sans contredit des ajustements sur une longue période.

Voici donc quelques exemples de ce qui pourrait advenir du Fonds des générations et dont l’ordre de présentation ne doit pas être interprété comme des préférences de notre part.

4.1 Fermeture du Fonds des générations une fois les objectifs atteints

Une fois les objectifs fixés dans la Loi atteints, il est légitime que le gouvernement réfléchisse à la possibilité d’éliminer le Fonds des générations et à utiliser le solde du Fonds pour rembourser la dette. Par conséquent, les sommes autrefois versées au Fonds des générations deviendraient disponibles pour augmenter les dépenses ou pour réduire les impôts et les taxes ou encore pour créer un surplus qui pourrait servir à rembourser directement la dette. De plus, il faut noter qu’en remboursant la dette à partir des sommes accumulées dans le Fonds, le gouvernement profiterait également d’une diminution de son service de la dette qui pourrait aussi être mise à contribution pour augmenter les dépenses ou diminuer les impôts et taxes ou une combinaison des deux. Cela dit, même si les objectifs fixés dans la *Loi sur le remboursement de la dette et instituant le Fonds des générations* seront atteints, le niveau d’endettement du Québec restera pour le moment supérieur en regard de celui de la moyenne des autres provinces canadiennes. Par exemple, pour l’exercice 2018-2019, alors que la dette nette du Québec en pourcentage du PIB est de 40 %, celle de la moyenne des autres provinces canadiennes atteignaient plutôt 29 % du PIB, un écart de 11 points de pourcentage.

4.2 Création de nouveaux objectifs pour la dette

Une autre option pourrait être de fixer de nouveaux objectifs pour la dette du gouvernement. Par exemple, à la lumière des projections, le gouvernement pourrait décider que le ratio de la dette brute par rapport au PIB ne pourra pas dépasser 32 % à la fin de l’exercice 2035-2036. Il pourrait aussi choisir de fixer ses nouveaux objectifs en fonction d’une catégorie différente de dette comme la dette nette. Si le gouvernement préfère suivre la dette nette plutôt que la dette brute pour cette même année, il pourrait opter pour une dette nette ne devant pas dépasser 20 % du PIB.

Enfin, le gouvernement pourrait aussi déplacer sa cible vers l’élimination de la dette représentant les déficits cumulés. En effet, ce concept de dette est celui que le gouvernement surnomme « la mauvaise dette », donc celle à l’encontre de laquelle il n’y a aucun actif ou celle qui aurait servi « à payer l’épicerie ». En fait, cette dette est souvent mise en cause lorsqu’on parle d’équité intergénérationnelle. Par conséquent, l’élimination de cette dette pourrait être un nouvel objectif du Fonds des générations ; les revenus dédiés continueraient d’être versés au Fonds des générations tant et aussi longtemps que la dette représentant les déficits cumulés serait positive.

De cette manière, l’équité intergénérationnelle serait rétablie et à ce moment, toute la dette du gouvernement aurait des actifs en contrepartie. Selon nos prévisions, cet objectif serait atteint au cours de l’exercice 2037-2038, considérant la définition actuelle de cette dette expliquée dans la Loi.

Dans un cas comme dans l’autre, les nouvelles cibles devront être inscrites dans la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations*. Enfin, par souci de simplicité, il est suggéré au gouvernement, au moment de la révision de la Loi, d’inscrire une seule cible, comme par exemple le ratio de dette nette à atteindre pour une année donnée.

Toutefois, le gouvernement aura à justifier son ou ses nouveaux choix. Il faut comprendre qu’il n’y a pas vraiment de ratio officiellement reconnu pour déterminer le niveau d’endettement optimal. Cela dit, comme par le passé, il peut s’agir d’une cible s’inspirant d’un niveau d’endettement moyen des autres provinces canadiennes. Par exemple, comme indiqué plus tôt, la dette nette du Québec en proportion du PIB reste encore plus élevée que celle de la moyenne des autres provinces canadiennes.

4.3 Établissement de cibles de remboursement de la dette par le Fonds des générations

La préférence rationnelle peut conduire le gouvernement à poursuivre le fonctionnement actuel du Fonds en continuant de laisser les sommes s’accumuler, maximisant ici l’effet de levier et l’impact du Fonds des générations sur les ratios d’endettement du Québec. Encore une fois, en ajoutant à l’analyse d’autres éléments, comme les risques politiques, l’idée de réfléchir aux modalités de remboursement peut apparaître porteur. En effet, il semble difficile d’imaginer que la valeur comptable du Fonds puisse atteindre 100 milliards de dollars, telle que simulée pour l’année 2035-2036. Devant ces données, le gouvernement devrait établir une valeur maximale du Fonds pouvant déclencher un remboursement partiel automatique de la dette à même la valeur du Fonds ou encore, une décision du ministre des Finances indiquée au budget de l’État quant à la pertinence de procéder à un tel remboursement.

4.4 Création d’un fonds pour maintien des services futurs

La bonne performance récente de l’économie québécoise et le fait qu’elle performe au-dessus de son potentiel économique ne doivent pas faire oublier l’enjeu de la soutenabilité à long terme des finances publiques du Québec dans un contexte de transition démographique. Sachant que le vieillissement de la population pourrait mettre en péril l’équilibre budgétaire au cours des prochaines années – en créant une pression sur certaines dépenses, comme celle de la santé – le Fonds des générations pourrait être mis au service de l’équité intergénérationnelle et être utilisé pour diminuer ces pressions sur les finances publiques. Les sommes accumulées au Fonds pourraient donc être utilisées pour contrecarrer les pressions créées par la transition démographique. Par exemple, il serait permis au gouvernement d’utiliser des sommes du Fonds des générations si la croissance des dépenses découlant de la transition démographique devient supérieure à la croissance du PIB. Évidemment, un mécanisme de décaissement devrait être élaboré afin que le Fonds des générations intègre en son sein la notion d’équité intergénérationnelle.

5. Conclusion

Ce *Regard* avait comme objectif précis d’amorcer une réflexion sur l’avenir du Fonds des générations. Cet outil, qui a permis au gouvernement du Québec de réduire son endettement à un niveau plus soutenable, remplira bientôt les objectifs qu’on lui avait imposés. Selon les prévisions, le ratio de la dette brute par rapport au PIB atteindra 45 % au cours du présent exercice (2019-2020). Le ratio de la dette représentant les déficits cumulés par rapport au PIB atteindra quant à lui les 17 % visés au cours de l’exercice 2025-2026 si on utilise les critères inscrits dans la Loi, ou en 2023-2024 si on utilise les données des comptes publics (excluant la réserve de stabilisation).

L’horizon 2025-2026 inscrit dans la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations* peut sembler bien lointain. Pourtant, cet horizon fera partie des prévisions budgétaires de moyen terme du Budget 2021-2022, soit dans un peu plus d’un an. Le gouvernement devra alors mettre carte sur table et présenter à la population son choix quant à l’avenir du Fonds des générations. Il n’est donc pas trop tôt pour amorcer des discussions sur les options qui s’offriront alors au gouvernement et c’est d’ailleurs ce que le ministre des Finances a décidé de faire dans le cadre des consultations prébudgétaires en vue du Budget 2020-2021.

Les projections à long terme de l’évolution des sommes accumulées au Fonds des générations présentées dans ce *Regard* ont alimenté nos réflexions sur quelques options qui pourraient être envisagées par le gouvernement. À titre d’exemple, il pourrait fixer de nouvelles cibles pour continuer à réduire l’endettement du gouvernement et modifier la Loi en conséquence. Il pourrait aussi décider de rembourser la dette avec les sommes accumulées dans le Fonds et s’assurer de maintenir le ratio au même niveau pour les années futures. Si le gouvernement choisit d’éliminer le Fonds des générations, il devra alors décider de ce qui adviendra des revenus qui lui étaient dédiés. Pourraient-ils être réservés pour permettre d’absorber une croissance plus rapide des frais de santé liés au vieillissement de la population ? Tout cela se discute.

Il n’y a pas de bonnes ou de mauvaises réponses aux questions que soulève l’atteinte prochaine des objectifs de réduction de dette sur l’avenir du Fonds des générations. Toutefois, une chose est claire, plusieurs études montrent que le Québec a d’importants défis à relever face à une population vieillissante. La croissance potentielle de l’économie sera ralentie par la faible augmentation du bassin de main-d’œuvre disponible, nuisant ainsi à la création de richesse. En même temps, le gouvernement devra affronter une hausse soutenue des dépenses de santé, conséquence d’une population âgée de plus en plus nombreuse. Les futurs contribuables devront probablement supporter une charge fiscale plus importante pour conserver le même niveau de services. Un problème d’équité intergénérationnelle se pointe donc à l’horizon et c’est dans ce contexte et cet environnement que les options sur l’avenir du Fonds des générations devront être analysées.

Pour citer cette étude :

ST-MAURICE, Yves, Luc GODBOUT et Suzie ST-CERNY, « Le Fonds des générations : Des options à explorer pour l’avenir », Université de Sherbrooke, Chaire en fiscalité et en finances publiques. Regard CFFP N° R2020/01, 15 p.