REGARD SUR LE FONDS D'AMORTISSEMENT DES RÉGIMES DE RETRAITE : OBJECTIF ATTEINT… ET RÉFLEXION SUR LA SUITE

Regard CFFP R2025/19

YVES ST-MAURICE
LUC GODBOUT
SUZIE ST-CERNY

NOVEMBRE 2025

Université de Sherbrooke

REMERCIEMENTS

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.

MISSION DE LA CHAIRE DE RECHERCHE EN FISCALITÉ ET EN FINANCES PUBLIQUES

Depuis plus de 20 ans, la mission de la Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques (CFFP) est à la fois de développer la recherche multidisciplinaire et de diffuser des connaissances sur les enjeux socio-économiques relatifs à la politique fiscale et aux finances publiques.

Pour plus de détails sur la CFFP, visitez son site Internet à l'adresse : http://cffp.recherche.usherbrooke.ca

Yves St-Maurice est consultant en économie et collabore à titre de chercheur à la Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques de l'Université de Sherbrooke.

Luc Godbout est professeur titulaire à l'Université de Sherbrooke et chercheur principal en finances publiques à la Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques.

Suzie St-Cerny est chercheure à la Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques de l'Université de Sherbrooke.

Les auteurs collaborent aux travaux de la Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques, qu'ils remercient pour l'appui financier qui a rendu possible la réalisation de cette étude. Les auteurs remercient également Bernard Morency et Bernard Turgeon pour leurs commentaires et leurs observations, puis Michel Audet et Pierre Beaulne pour les échanges au sujet de la genèse du FARR. Les propos du présent texte ne sont toutefois que de la responsabilité des auteurs.

Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques
École de gestion, Université de Sherbrooke
2500, boul. de l'Université
Sherbrooke (Québec) J1K 2R1
Courriel : cffp.eg@USherbrooke.ca

Pour citer ce texte :

Yves ST-MAURICE, Luc GODBOUT et Suzie ST-CERNY (2025*).* « Regard sur le Fonds d'amortissement des régimes de retraite : objectif atteint… et réflexion sur la suite », *Regard CFFP* no 2025-19, Université de Sherbrooke, Chaire de recherche en fiscalité et en finances publiques, 22 p.

TABLE DES MATIÈRES

Mise en contexte 1

1. Un peu d'histoire 2
2. Évolution du Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR) 5
3. Régimes de retraite des employés du gouvernement du Québec 9
4. Effets des régimes de retraite et du FARR sur les équilibres financiers du gouvernement 15
5. Questions et réflexions 17

Conclusion 21

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1. Évolution de la valeur comptable du FARR (en millions de dollars) 6
Tableau 2. Évolution de la valeur de marché redressée du FARR au cours de l'année financière 2024-2025 (en millions de dollars) 8
Tableau 3. Comparaison du rendement annuel du FARR et du coût d'emprunt du gouvernement du Québec (en pourcentage, sur la base de l'année civile) 9
Tableau 4. Dette brute au 31 mars (en millions de dollars, sauf indication contraire) 11
Tableau 5. Passif net des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs au 31 mars (en millions de dollars) 12
Tableau 6. Passif net des régimes de retraite (millions de dollars) 13
Tableau 7. Évolution des composantes du service de la dette (en millions de dollars) 16
Tableau 8. Illustration de l'impact sur la dette brute du gouvernement au 31 mars 2025 d'un retrait de 2,5 milliards de dollars du FARR en 2024-2025 pour payer des prestations de retraite (en millions de dollars) 18
Tableau 9. Illustration de l'impact sur le service de la dette au cours de l'exercice 2024-2025 d'un retrait de 2,5 milliards de dollars du FARR pour payer des prestations de retraite (en millions de dollars) 19
Tableau 10. Effets de certaines actions touchant le FARR et les régimes de retraite 21

LISTE DES FIGURES

Figure 1. Évolution de la valeur comptable du FARR (en millions de dollars) 6

MISE EN CONTEXTE

En tant qu'employeur, le gouvernement du Québec offre des régimes de retraite dont les conditions sont négociées avec les différents groupes d'employés, qu'ils soient professionnels, cadres, juges ou même élus de l'Assemblée nationale. Le gouvernement a donc la responsabilité d'assumer sa part des engagements relatifs aux promesses des rentes actuelles et futures de ses employés. Ces engagements sont considérés comme une dette ou un passif que le gouvernement contracte envers ceux-ci et qu'il devra rembourser sous la forme de rentes au cours des futures décennies.

En décembre 1993, le gouvernement a modifié la *Loi sur l'administration financière* pour créer le Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR). L'objectif principal était de constituer une réserve financière pour éventuellement payer les prestations des régimes de retraite des employés des secteurs public et parapublic. Au fil des ans, le gouvernement a donc fait des dépôts dans le fonds de telle sorte qu'il est prévu que les sommes accumulées dans le FARR seront probablement suffisantes pour payer la part qui lui revient des retraites présentes et futures de la plupart des employés du gouvernement en 2029-2030[1]. Toutefois, l'actif total des comptes des régimes de retraite (FARR et autres fonds de régimes de retraite) dépassera le passif au cours de l'exercice 2027-2028. Le gouvernement disposera donc d'un actif financier, géré par la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ), qui sera suffisant pour payer sa part de toutes les rentes présentes et futures dues à ses employés.

Le présent Regard CFFP vise à présenter la mécanique comptable sous-jacente aux régimes de retraite et au FARR et à éclairer le lecteur sur leurs effets sur les finances publiques du gouvernement, notamment sur le solde budgétaire et l'endettement.

Après un court historique du FARR, de sa création jusqu'à aujourd'hui, le texte s'attarde à démystifier les principales conventions comptables s'appliquant aux régimes de retraite du gouvernement et au FARR. Les interactions du FARR avec la dette et le service de la dette permettent de saisir les effets sur l'équilibre budgétaire de la détention, par le gouvernement, d'un actif aussi important pour qu'il puisse faire face à sa part des prestations de retraite actuelles et futures des employés de l'État.

[1] Il faut préciser que le FARR ne vise pas tous les régimes de retraite, mais seulement ceux n'ayant pas de fonds particuliers. Par conséquent, les obligations actuarielles en lien avec le FARR n'incluent pas les régimes qui ont un fonds particulier, notamment le Régime de retraite de l'Université du Québec (RRUQ), le Régime de retraite des employés fédéraux intégrés dans une fonction auprès du gouvernement du Québec (RREFQ), le Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec (RRMSQ) après le 1er janvier 2007 et les crédits de rentes acquis à la suite de transferts de régimes comme celui de la Commission des écoles catholiques de Montréal.

1. UN PEU D'HISTOIRE

Le gouvernement du Québec offre des régimes de retraite à ses employés depuis la fin du 19e siècle comme le régime des fonctionnaires (1876) et le régime de retraite des enseignants (1886). Le gouvernement avait à ce moment l'entière responsabilité du financement de ces régimes de retraite à prestations déterminées, duquel il soustrayait les cotisations reçues des employés[2]. Il n'existait alors aucune comptabilisation des engagements financiers de la contribution du gouvernement (l'employeur). Qui plus est, les cotisations des employés étaient versées au trésor public plutôt que dans une caisse de retraite qui aurait permis l'accumulation de l'épargne. Il s'agissait d'un régime entièrement par répartition, souvent appelé « *pay as you go* », où les prestations de retraite sont payées à même les revenus courants.

Puis, en 1973, c'est la création du Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) qui remplace les deux régimes existants jusqu'alors[3]. Ce nouveau régime, toujours à prestations déterminées, apporte un changement majeur dans le partage des responsabilités de financement des régimes de retraite du secteur public puisque c'est un régime à coût partagé. Dans les faits, il s'agit un régime de retraite dont les employés ont l'obligation légale de cotiser dans une caisse de retraite. Ainsi, les contributions des employés sont désormais capitalisées en vue de financer la proportion des prestations de retraite relevant des employés[4] alors que la part de l'employeur demeure comptabilisée dans les dépenses.

Dès son premier discours budgétaire (1977), Jacques Parizeau s'intéresse aux effets des régimes de retraite sur l'endettement du Québec :

> *« Les mesures visant à établir un meilleur contrôle de l'évolution des dépenses du gouvernement ne pourraient être vraiment efficaces si, d'une façon ou d'une autre, toutes les dépenses n'étaient pas comptabilisées. Comment en effet prendre conscience du coût d'un programme qui n'apparait même pas dans les comptes gouvernementaux? C'est dans ce contexte que j'aborde la question des régimes de retraite des employés des secteurs public et parapublic, ainsi que leur mode de financement. C'est un sujet dont on a très peu parlé jusqu'à maintenant, mais qui, on le verra, comporte des engagements financiers impressionnants pour le gouvernement.*
>
> […]
>
> *[O]n voit maintenant venir le jour où les prestations [des régimes de retraite des enseignants et des fonctionnaires] pèseront lourd sur les budgets et il arrivera qu'elles représenteront un fardeau insupportable.*
>
> […]
>
> *Les projections pour les années à venir du montant total des engagements sont franchement effrayantes. Il est donc plus que temps de s'attaquer à contrôler cette sorte d'explosion de l'endettement à venir de l'État »* [5].

Ce premier budget Parizeau introduit une nouvelle approche comptable par la création d'un compte non budgétaire permettant d'isoler les engagements futurs liés aux régimes de retraite du secteur public, nommé par la suite Compte des régimes de retraite.

---

2 Robert Poirier (2015), *Le RREGOP : une logique financière particulière*, Observatoire de la retraite, février.

3 (RLRQ, chapitre R-10), adoptée le 22 décembre 1973 et entré en vigueur rétroactivement au 1er juillet 1973.

4 Cette proportion était de 5/12 jusqu'au 30 juin 1982, puis de 50 % depuis cette date. Voir Robert Poirier (2015), *Le RREGOP : une logique financière particulière*, Observatoire de la retraite, février.

5 Ministère des Finances du Québec (1977). *Discours sur le budget 1977-1978,* 12 avril.

En feuilletant les Comptes publics des années passées, on constate que la comptabilisation des régimes de retraite du gouvernement a aussi fait l'objet de plusieurs commentaires ou opinions émis par le Vérificateur général du Québec. Sans se perdre dans les détails, on pouvait lire par exemple, en remontant aussi loin que les Comptes publics de 1979-1980, une opinion du Vérificateur général sur le RREGOP indiquant que « des mesures devraient être prises pour compléter l'inscription du passif de ce régime ».[6] Plusieurs modifications comptables ont donc été effectuées au fil du temps dans le but d'améliorer la prise en compte des obligations du gouvernement envers les retraites des employés des secteurs public et parapublic. Le but ultime était de présenter une image plus juste de la situation financière du gouvernement à leur égard.

Très peu d'écrits ont été retrouvés pour présenter de manière précise toutes les discussions qui ont mené à la décision de créer le Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR). Toutefois, il semble que la création du FARR ait été le résultat d'un brassage d'idées sur plusieurs années entre le gouvernement et les organisations syndicales qui voulaient être rassurées quant à la capacité du gouvernement à respecter ses engagements futurs envers les employés des secteurs public et parapublic. De son côté, le ministère des Finances aurait réussi à intégrer toutes les préoccupations des parties prenantes de l'époque. La création du FARR serait donc le résultat ou l'aboutissement du travail commun de plusieurs partenaires.

Il faut attendre au discours du Budget 1992-1993 prononcé par le ministre des Finances Gérard D. Lévesque pour connaitre

> *« [l]'intention du gouvernement que soit déposée auprès de la Caisse de dépôt et placement du Québec une partie de ses contributions à l'égard des régimes de retraite de ses employés. Les montants ainsi déposés seront empruntés sur les marchés financiers à un taux d'intérêt inférieur à celui imputé sur le solde du compte des régimes de retraite ».* [7]

C'est ainsi qu'en décembre 1993, le gouvernement a modifié la Loi sur l'administration financière (L.R.Q., chapitre A6) pour créer le FARR. L'article de la loi qui lui est consacré a été légèrement modifié depuis sa création et la version actuelle se lit comme suit :

> « *Le ministre peut déposer auprès de la Caisse de dépôt et placement du Québec des sommes prises sur le fonds consolidé du revenu jusqu'à concurrence de celles qui sont comptabilisées au compte non budgétaire des régimes de retraite apparaissant aux états financiers du gouvernement, afin de former un fonds d'amortissement des régimes de retraite pour pourvoir au paiement d'une partie ou de l'ensemble des prestations de ces régimes. Le paiement de toute prestation qui affecte ce compte peut être remboursé au fonds consolidé du revenu sur ce fonds d'amortissement.*
>
> *La Caisse de dépôt et placement du Québec administre ces sommes suivant la politique de placement déterminée par le ministre* ».[8]

Le ministre des Finances était plutôt explicite sur les objectifs visés par la création d'un fonds d'amortissement. Celui-ci faisait d'ailleurs partie des mesures visant à accroître l'efficacité dans la gestion des fonds publics. D'abord, l'ajout du FARR à la Loi sur l'administration financière avait l'avantage non négligeable de rendre plus explicite l'engagement du gouvernement à l'égard des prestations de retraite de ses employés. De plus, le FARR permettait au gouvernement de réaliser des économies sur les frais d'intérêt ou sur le service de la dette. En fait, le solde des régimes de retraite était, pour le gouvernement, une dette qui avait un coût plus élevé que les emprunts sur les marchés financiers, car, à terme, il était équivalent au

---

[6] Ministère des Finances du Québec (1980). *Comptes publics 1979-1980. Volume 1. États financiers du gouvernement du Québec. Année financière terminée le 31 mars 1980*, p. 23.

[7] Ministère des Finances du Québec (1992). *Discours sur le budget et renseignements supplémentaires,* 14 mai, p. 5.

[8] Légis Québec, chapitre A-6.001, *Loi sur l'administration financière,* Chapitre 2, Article 8.

rendement de la caisse des employés syndicables du gouvernement, gérée par la CDPQ. Ainsi, le FARR permettait de faire fructifier des capitaux qui serviraient ultimement à payer l'obligation du gouvernement (l'employeur) des rentes des employés du secteur public, notamment les participants au RREGOP, à un taux de rendement plus élevé que le coût des emprunts du gouvernement sur les marchés financiers. C'est ce même principe qui a inspiré la création du Fonds des générations en 2006 pour réduire l'endettement du gouvernement.

Il est ici utile de rappeler que le FARR et le Fonds des générations ont pu être pensé et réalisé parce que la Caisse de dépôt et placement du Québec (la Caisse) existe. Il s'agit donc d'un bénéfice indirect de la Caisse qu'on se doit de souligner.

2. ÉVOLUTION DU FONDS D'AMORTISSEMENT DES RÉGIMES DE RETRAITE (FARR)

La présente section présente l'évolution au FARR ainsi que certains concepts liés à sa comptabilisation par le gouvernement.

2.1 Les dépôts au FARR

L'année avant la création du FARR, soit au 31 mars 1993, le passif net lié aux régimes de retraite du secteur public atteignait 19,7 milliards de dollars[9], ce qui représentait 12,2 % du PIB. C'est au cours du dernier trimestre de l'exercice 1993-1994 que le FARR a reçu son premier versement de 850 millions de dollars, en empruntant une somme équivalente sur les marchés financiers. Par conséquent, le gouvernement augmentait sa dette de 850 millions de dollars, mais créait un actif du même montant en le déposant dans le FARR. L'effet était alors nul sur les dettes brute et nette du gouvernement. Des revenus de placement de 4 millions de dollars se sont aussi ajoutés au cours de l'exercice de sorte que le FARR avait une valeur comptable de 854 millions de dollars au 31 mars 1994.

Le tableau 1 indique l'évolution de la valeur comptable du FARR en fonction des dépôts effectués au fonds et des revenus de placement qui lui ont été imputés. Selon les derniers Comptes publics (2024-2025), la valeur comptable du FARR au 31 mars 2025 atteignait 119,5 milliards de dollars et, selon les prévisions du ministère des Finances, elle devrait atteindre 153,4 milliards de dollars au 31 mars 2030. Il est à noter que les dépôts au FARR ne sont effectués que lorsque les conditions sur les marchés financiers sont favorables, notamment en ce qui a trait au taux d'intérêt et à la réceptivité des marchés à des émissions d'obligations du gouvernement.

Entre 1993-1994 et 2019-2020, les dépôts dans le FARR ont totalisé 43,8 milliards de dollars. Aucun dépôt n'a été fait depuis 2020-2021 (sauf 91 millions de dollars en 2024-2025[10]), et les premiers retraits apparaissent à partir de 2024-2025. Au fil de la période, les revenus de placement imputés ont crû continuellement pour atteindre 7,6 milliards de dollars en 2024-2025.

En décembre 1999, dans le cadre d'une entente intervenue lors du renouvellement des conventions collectives avec les employés de l'État, le gouvernement s'était fixé comme objectif que la valeur comptable des sommes accumulées dans le FARR soit égale, en 2020, à 70 % de ses obligations actuarielles à l'égard des régimes de retraite des employés des secteurs public et parapublic. Le gouvernement conservait toutefois la flexibilité nécessaire à l'application de cette politique, qui relève du ministère des Finances du Québec, car ce dernier a un pouvoir discrétionnaire complet sur les stratégies associées au FARR. Cet objectif du gouvernement concernant la valeur comptable des sommes accumulées dans le FARR a finalement été atteint au 31 mars 2018, soit deux ans plus tôt que prévu[11].

---

9 Ministère des Finances du Québec (1994). *Comptes publics 1993-1994. Volume 1. États financiers du gouvernement du Québec. Année financière terminée le 31 mars*, p. 23.

10 Les 91 millions de dollars proviennent du transfert du Régime de retraite des juges de la Cour municipale de Montréal au Régime de retraite de certains juges du Québec.

11 Ministère des Finances du Québec (2025). *Budget 2025-2026. Pour un Québec fort. Plan budgétaire*, mars, p. G.32

Tableau 1. **Évolution de la valeur comptable du FARR** (en millions de dollars)

	Valeur comptable, début	Dépôts (retraits)	Revenus de placement imputés	Valeur comptable, fin
1993-1994	0	850	4	854
1994-1995	854	0	-5	849
1995-1996	849	0	74	923
1996-1997	923	0	91	1 014
1997-1998 [1]	1 095	0	84	1 179
1998-1999	1 179	944	86	2 209
1999-2000	2 209	2 612	219	5 040
2000-2001	5 040	1 607	412	7 059
2001-2002	7 059	2 535	605	10 199
2002-2003	10 199	900	741	11 840
2003-2004	11 840	1 502	862	14 204
2004-2005	14 204	3 202	927	18 333
2005-2006	18 333	3 000	1 230	22 563
2006-2007	22 437 [1]	3 000	1 440	26 877
2007-2008	26 877	3 000	1 887	31 764
2008-2009	31 749 [2]	2 100	2 176	36 025
2009-2010	36 025	0	2 175	38 200
2010-2011	38 200	2 000	2 065	42 265
2011-2012	42 265	1 000	2 087	45 352
2012-2013	45 352	1 000	1 992	48 344
2013-2014	48 344	1 000	1 989	51 333
2014-2015	51 333	1 500	2 430	55 263
2015-2016	55 263	1 500	2 975	59 738
2016-2017	59 738	1 500	3 360	64 598
2017-2018	64 598	6 571 [3]	4 247	75 417
2018-2019	75 417	1 000	4 927	81 344
2019-2020	81 344	1 500	5 560	88 404
2020-2021	88 404	0	5 745	94 149
2021-2022	94 149	0	6 225	100 374
2022-2023	100 374	0	6 685	107 059
2023-2024	107 059	0	7 223	114 282
2024-2025	114 282	(2 409) [4]	7 589	119 462
2025-2026p	119 462	(2 500)	8 439	125 401
2026-2027p	125 401	(2 500)	8 937	131 838
2027-2028p	131 838	(2 500)	9 199	138 537
2028-2029p	138 537	(2 500)	9 733	145 771
2029-2030p	145 771	(2 500)	10 114	153 384

Notes : p prévisions ; [1] Tenant compte des redressements découlant des réformes de la comptabilité gouvernementale 1997-1998 et 2006-2007 ; [2] Tenant compte d'un ajustement lié à la prise en compte de la durée moyenne estimative du reste de la carrière active des participants au Régime de retraite du personnel d'encadrement (9 ans au lieu de 14 ans) ; [3] Ce montant inclut des dépôts totalisant 1,5 G$ et le transfert d'environ 5 G$ provenant de la caisse des participants du Régime de retraite du personnel d'encadrement en vertu de la *Loi favorisant la santé financière et la pérennité du régime de retraite du personnel d'encadrement et modifiant diverses dispositions législatives*. (L.Q. 2017, chapitre 7) ; [4] Comprend un retrait de 2,5 G$ et un dépôt de 91 M$ provenant du transfert du Régime de retraite des juges de la Cour municipale de Montréal au Régime de retraite de certains juges du Québec.

Sources : Ministère des Finances du Québec (2018). *Budget 2018-2019. Plan économique du Québec*. Mars. Tableau G.17, p. G.47. et *Comptes publics* de 2018-2019 à 2024-2025. Les prévisions ont été fournies par le ministère des Finances du Québec (juillet 2025).

Au 31 mars 2024, la valeur comptable du FARR de 114,3 milliards de dollars représentait 91 % des obligations actuarielles du gouvernement à l'égard des régimes de retraite[12]. Selon les prévisions du ministère des Finances, l'évolution du FARR aurait probablement permis au gouvernement de s'approcher davantage de 100 % de ses obligations au cours de l'exercice 2026-2027, sans le retrait réalisé en 2024-

[12] *Id*.

2025 et ceux prévus pour les années subséquentes. Il faut mentionner qu'un premier retrait net du FARR a été effectué en 2024-2025 pour un montant net de 2,4 milliards de dollars[13]. Des retraits annuels d'un montant de 2,5 milliards de dollars sont prévus pour les exercices 2025-2026 à 2029-2030. Compte tenu de ces retraits, la valeur comptable du FARR pourrait donc atteindre 100 % des obligations actuarielles à l'égard des régimes de retraite au cours de l'exercice 2029-2030[14]. Précisons ici que l'article 8 de la *Loi sur l'administration financière* indique :

> *Le ministre peut déposer auprès de la Caisse de dépôt et placement du Québec des sommes prises sur le fonds consolidé du revenu jusqu'à concurrence de celles qui sont comptabilisées au compte non budgétaire des régimes de retraite apparaissant aux états financiers du gouvernement, afin de former un fonds d'amortissement des régimes de retraite pour pourvoir au paiement d'une partie ou de l'ensemble des prestations de ces régimes.* [...].[15]

Sur cette base, il faut comprendre que le gouvernement ne déposera plus de nouvelles sommes dans le FARR lorsque ce dernier représentera 100 % des sommes comptabilisées au compte des régimes de retraite. Les revenus de placement pourraient toutefois continuer de s'y accumuler. Quant aux retraits, aucune obligation n'y est rattachée.

2.2 Le FARR dans les états financiers

La présentation du FARR dans les états financiers du gouvernement comprend certaines particularités. Dans les documents du gouvernement, documents budgétaires ou comptes publics, on retrouve des termes comme la valeur comptable, la valeur de marché ou encore la valeur de marché redressée.

Dans les états financiers, les placements du FARR, tout comme ceux des fonds particuliers des régimes de retraite et des programmes d'avantages sociaux futurs, sont comptabilisés à la valeur comptable. La **valeur comptable** est aussi ce qu'on appelle la valeur aux livres en comptabilité. Cette valeur comptable est déduite de la valeur marchande redressée à laquelle on déduit les gains non amortis ou on ajoute les pertes non amorties.

La **valeur de marché** du FARR correspond à la valeur des placements du FARR s'ils étaient liquidés ou vendus sur un marché libre ou concurrentiel à une date précise qui correspond ici à la date de l'évaluation. Par exemple, la valeur marchande du FARR au 31 mars 2025 était de 124,8 milliards de dollars[16]. En général, ce concept est relativement bien connu.

La **valeur de marché redressée** exige toutefois que l'écart entre le rendement réel selon la valeur du marché et le rendement qui est prévu soit amorti sur cinq ans.

Le tableau 2 permet de mieux comprendre les éléments sous-jacents au calcul de la valeur de marché redressée pour le FARR.

---

[13] Comprend un retrait de 2,5 G$ de manière à pourvoir au paiement des prestations de retraite des employés de l'État et un dépôt de 91 M$ provenant du transfert du Régime de retraite des juges de la Cour municipale de Montréal au Régime de retraite de certains juges du Québec. Le montant net du dépôt est donc de 2,4 G$.

[14] Certaines informations pour calculer ce ratio, notamment celles qui ont trait à la valeur de certains fonds particuliers, ne sont pas disponibles. Cette estimation n'est donc pas précise, mais les auteurs la considèrent plausible.

[15] Loi sur l'administration financière, L.Q. 2000, c. A-6.001, article 8.

[16] Ministère des Finances du Québec (2025). *Comptes publics 2024-2025. Volume 1. États financiers consolidés du gouvernement du Québec. Année financière terminée le 31 mars 2025*, septembre 2025, p. 145.

Tableau 2. **Évolution de la valeur de marché redressée du FARR au cours de l'année financière 2024-2025** (en millions de dollars)

Valeur de marché redressée au début	**117 671**
Revenus de placement prévus (6,35 %)	7 347
Dépôts du fonds général du fonds consolidé du revenu[1]	91
Retraits ou remboursement aux déposants	(2 500)
Gains (pertes) actuariels	2 218
Valeur de marché redressée à la fin	**124 827**
Gains actuariels non amortis	5 365
Valeur comptable	**119 462**

[1] Ce dépôt de 91 M$ provient d'un transfert du Régime de retraite des juges de la Cour municipale de Montréal au Régime de retraite de certains juges du Québec.

Source : Ministère des Finances du Québec (2025). *Comptes publics 2024-2025. Volume 1. États financiers consolidés du gouvernement du Québec. Année financière terminée le 31 mars 2025*, septembre 2025, p. 141 et 145.

Les revenus de placement prévus au cours de l'exercice 2024-2025 s'élevaient à 7,3 milliards de dollars.. La valeur de marché redressée au 31 mars 2025 comprend les revenus de placement prévus au cours de l'exercice ainsi qu'un ajustement pour les gains actuariels de 2 218 millions de dollars. On remarque également le premier retrait de 2,5 milliards de dollars pour payer les prestations de retraite ainsi qu'un dépôt de 91 millions de dollars, pour un retrait net de 2,4 milliards de dollars.

C'est ainsi que la valeur de marché redressée au 31 mars 2025 s'établissait à 124,8 milliards de dollars. Toutefois, comme il y avait au même moment des gains actuariels non amortis de l'ordre de 5,4 milliards de dollars, la valeur comptable du FARR au 31 mars 2025 s'établissait à 119,5 milliards de dollars. C'est donc ce montant, soit la valeur comptable du FARR, qui est inscrit dans les états financiers du gouvernement comme actif total du FARR.

2.3 Rendements du FARR

Comme indiqué précédemment, un avantage du FARR est que son rendement soit plus élevé que le coût des emprunts du gouvernement sur les marchés financiers. Pour illustrer cet écart pour le FARR, le tableau 3 compare le taux de rendement du FARR obtenu depuis sa création avec le coût des fonds ou des nouveaux emprunts pour le gouvernement. Le taux de rendement du FARR a été supérieur au coût des emprunts du gouvernement au cours de 25 années sur les 31 présentées. L'écart moyen sur l'ensemble de la période s'établit à 2,6 points de pourcentage, soit la différence entre la moyenne géométrique des rendements du FARR depuis sa création (7,1 %) et celle du coût d'emprunt moyen (4,5 %). Lors de la création du FARR, cet écart de taux d'intérêt était estimé à 1,25 point de pourcentage[17].

[17] Assemblée nationale du Québec (1993). *Journal des débats. Commission permanente du budget et de l'administration. Étude détaillée du projet de loi 134. Loi modifiant la Loi sur l'administration financière.* Deuxième session. Trente-quatrième législature. 13 décembre. no 76.

Tableau 3. **Comparaison du rendement annuel du FARR et du coût d'emprunt du gouvernement du Québec** (en pourcentage, sur la base de l'année civile)

	Taux de rendement du FARR	Coût des nouveaux emprunts[1]	Écart (en points de pourcentage)		Taux de rendement du FARR	Coût des nouveaux emprunts[1]	Écart (en points de pourcentage)
1994	-3,3[2]	9,2	-12,5	2010	13,4	4,1	9,3
1995	17,0	8,9	8,1	2011	3,5	3,7	-0,2
1996	16,1	7,7	8,4	2012	9,4	3,0	6,4
1997	13,4	6,5	6,9	2013	12,6	3,3	9,3
1998	10,4	5,8	4,6	2014	11,9	3,2	8,7
1999	15,3	6,0	9,3	2015	8,3	2,4	5,9
2000	7,2	6,5	0,7	2016	7,8	2,2	5,6
2001	-4,7	6,1	-10,8	2017	9,0	2,5	6,5
2002	-8,5	5,8	-14,3	2018	4,3	2,9	1,4
2003	14,9	5,2	9,7	2019	10,1	2,3	7,8
2004	11,4	5,0	6,4	2020	7,3	1,5	5,8
2005	13,5	4,5	9,0	2021	13,9	1,9	12,0
2006	13,5	4,6	8,9	2022	-4,6	3,5	-8,1
2007	5,2	4,7	0,5	2023	7,2	4,1	3,1
2008	-25,6	4,5	-30,1	2024	9,6	4,1	5,5
2009	10,7	4,4	6,3				

[1] Le coût d'emprunt du gouvernement correspond au taux de rendement des obligations du Québec à échéance de 10 ans
[2] De février à décembre 1994
Source : Ministère des Finances du Québec (2018). *Le Plan économique du Québec,* 27 mars, tableau G.18. Ministère des Finances du Québec. Budgets 2019-2020 à 2025-2026.

3. RÉGIMES DE RETRAITE DES EMPLOYÉS DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC

3.1 Les différents régimes de retraite

Les régimes de retraite gouvernementaux sont des régimes à *prestations déterminées*. Dans ce type de régime, le montant de la rente que recevra à terme l'employé est fixé à l'avance selon une formule précise. De manière générale, le montant des prestations est établi en fonction d'une moyenne des meilleures années de rémunération des participants et du nombre d'années de services. Aussi, les prestations sont en général partiellement indexées au coût de la vie pour la partie acquise après le 1er juillet 1982, et sont indexées pour la partie acquise avant cette date[18].

En ce qui concerne le montant des cotisations des participants, il est établi par un actuaire en posant plusieurs hypothèses, notamment sur les revenus de placement attendus, l'inflation, les taux d'intérêt, etc. Les cotisations des employés sont fixées à l'avance et, en tant qu'employeur, le gouvernement assume sa part en fonction du régime. Pour les principaux régimes des employés du gouvernement (ex. : RREGOP et Régime de retraite du personnel d'encadrement [RRPE]), les participants assument 50 % du coût des prestations. Le taux de cotisation des employés peut ainsi varier pour assurer le financement de la part à la charge des participants. Le gouvernement assume l'autre 50 % pour le financement des principaux régimes de retraite. Les principaux régimes de retraite sont donc dits à « coûts partagés ». Certains régimes, tel celui des élus de l'Assemblée nationale sont à « solde du coût », c'est-à-dire que le gouvernement assume la totalité des prestations, net des cotisations versées par les participants.

[18] Ministère des Finances du Québec (2024). *Comptes publics 2023-2024. Volume 1. États financiers consolidés du gouvernement du Québec. Année financière terminée le 31 mars 2024,* octobre, p. 152.

Le gouvernement a mis en place plusieurs régimes à prestations déterminées pour ses employés, pour les membres de l'Assemblée nationale ou pour les juges et contribue, tout comme les participants, à leur financement. Le Régime de retraite du personnel employé du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) est le plus connu et regroupe la plupart des employés du gouvernement. Comme le montre la liste suivante, les autres régimes s'adressent à des catégories particulières d'employés :

- Régime de retraite du personnel employé du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) ;
- Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE) ;
- Régime de retraite de l'administration supérieure ;
- Régime de retraite des enseignants ;
- Régime de retraite de certains enseignants ;
- Régime de retraite des fonctionnaires ;
- Régime de retraite de l'Université du Québec ;
- Régime de retraite des membres de la sûreté du Québec ;
- Régime de retraite des agents de la paix en services correctionnels ;
- Régime de retraite de certains juges du Québec ;
- Régime de retraite des employés fédéraux intégrés dans une fonction auprès du gouvernement du Québec ;
- Régime de retraite des membres de l'Assemblée nationale.

Même si les règles qui s'appliquent peuvent différer d'un régime à un autre, le gouvernement a la responsabilité d'assurer à tous les employés des secteurs public et parapublic qu'ils recevront les prestations à sa charge qui leur ont été promises en vertu de leurs conventions.

3.2 Définition du passif et de l'actif des régimes de retraite du gouvernement

Pour bien comprendre l'impact sur les finances publiques des obligations du gouvernement en matière de régime de retraite, il faut en saisir la mécanique comptable.

Comme tout employeur, le gouvernement doit contribuer ou cotiser aux différents régimes de retraite de ses employés. Aux fins des comptes publics, le gouvernement considère plutôt une augmentation des obligations relatives aux prestations acquises. Il enregistre donc comme dépense le coût des prestations qui ont été acquises par les employés des secteurs public et parapublic au courant de l'année. Toutefois, il n'y a pas vraiment de sortie de fonds de la part du gouvernement associée à cette dépense. Elles sont plutôt comptabilisées comme un passif ou une dette envers les employés.

Les participants cotisent à leur régime de retraite. Certains participants, comme ceux du RREGOP, versent des cotisations dans une caisse des employés, gérée par la Caisse de dépôt, pour financer les prestations à leur charge. D'autres participants de régimes, tels que les juges, versent des cotisations au Fonds consolidé du revenu et sont inscrites, elles aussi, au passif du gouvernement.

Dans ses états financiers, le gouvernement présente ses obligations relatives aux régimes de retraite, lesquelles correspondent à la valeur actualisée des prestations de retraite à sa charge qu'il versera à ses employés. C'est ce qu'on appelle *la valeur actualisée des obligations relatives aux prestations acquises des régimes de retraite*. Les *prestations acquises* sont celles que l'employé a acquises tout au long de sa carrière et qui lui seront versées lorsqu'il prendra sa retraite. Elles dépendent de nombreux facteurs, notamment les années de service, le salaire et son taux de progression, l'inflation, le taux d'actualisation, l'espérance de vie, etc.

Les obligations relatives aux prestations acquises font l'objet d'une évaluation actuarielle tous les trois ans. Entre deux évaluations actuarielles, des extrapolations sont réalisées. La date de l'évaluation actuarielle peut être différente selon le régime de retraite. Par exemple, en ce qui concerne le RREGOP (service régulier), la dernière mise à jour actuarielle a été réalisée en date du 31 décembre 2023 et les résultats sont publiés dans les Comptes publics 2024-2025. La prochaine mise à jour est donc prévue pour le 31 décembre 2026. Pour ce qui est du Régime de retraite de certains enseignants et du Régime de retraite des membres de la Sûreté du Québec, la dernière mise à jour date du 31 décembre 2021[19]. La prochaine était donc prévue pour le 31 décembre 2024 avec un dépôt qui aurait lieu au cours de l'exercice 2025-2026.

C'est à partir de ces évaluations actuarielles des régimes de retraite que les obligations relatives aux prestations acquises sont déterminées. Le passif des régimes de retraite est ensuite établi en tenant compte des gains et des pertes actuariels non amortis. En bref, le passif représente la valeur des engagements du gouvernement à l'égard des régimes de retraite de ses employés. Les sommes accumulées pour payer les prestations de retraite dans le Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR) et dans d'autres fonds particuliers sont considérées comme des actifs et sont soustraites du passif de manière à mesurer l'engagement net du gouvernement, appelé le passif net des régimes de retraite.

Comme l'indique le tableau 3, le montant du passif net des régimes de retraite fait partie de la dette brute du gouvernement, parce que c'est une dette due aux employés des secteurs public et parapublic. Le passif net des régimes de retraite s'élevait donc à 3,4 milliards de dollars au 31 mars 2025 selon les Comptes publics 2024-2025. Le gouvernement prévoit que l'actif des régimes de retraite sera plus élevé que le passif correspondant à partir de 2027-2028, ce qui signifie que le gouvernement passera d'un passif net à un actif net et il est prévu que ce dernier atteigne 7,3 milliards de dollars au 31 mars 2030. En fait, lorsque la valeur comptable d'un fonds est supérieure à la valeur du passif correspondant, sa valeur nette est présentée comme un actif, à la manière du Fonds des générations. À l'inverse, si la valeur du passif est supérieure à la valeur comptable de l'actif constitué, la valeur nette est considérée comme un passif ou une dette, comme le sont actuellement les régimes de retraite. Pour plus de précisions, les autres avantages sociaux futurs présentés dans le tableau 4 sont constitués des congés de maladie accumulés et du Régime de rentes des survivants.

Tableau 4. **Dette brute au 31 mars** (en millions de dollars, sauf indication contraire)

	2024	**2025**	**2026p**	**2027p**	**2028p**	**2029p**	**2030p**
Dette directe	260 670	269 519	294 095	316 924	336 322	348 521	359 274
Régimes de retraite	3 738	3 400	2 036	229	-1 715	-4 287	-7 295
Autres avantages sociaux futurs	-118	-65	-8	64	147	236	217
Fonds des générations	-18 458	-16 855	-16 489	-18 891	-21 413	-24 061	-26 857
Dette brute	**245 832**	**255 999**	**279 634**	**298 326**	**313 341**	**320 409**	**325 339**
(en % du PIB)	42,4	41,9	44,4	45,8	46,5	45,9	45,0

Note : Un montant positif représente un passif net, alors qu'un montant négatif représente un actif net.
p : prévisions
Sources : Ministère des Finances du Québec (2025). *Pour un Québec fort. Plan budgétaire. Budget 2025-2026*. 25 mars, tableau G.3. Pour l'année 2025 : Ministère des Finances du Québec (2025). *Comptes publics 2024-2025. Volume 1. États financiers consolidés du gouvernement du Québec. Année financière terminée le 31 mars 2025,* septembre, p. 62, 140 et 141. La désagrégation des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs provient du ministère des Finances (juillet 2025).

[19] Selon les informations inscrites dans les *Comptes publics 2024-2025*, p. 143.

Le tableau 5 précise la manière dont on calcule le passif net des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs qui entre dans l'évaluation de la dette brute du gouvernement du Québec. D'abord, le passif net des régimes de retraite est la différence entre les passifs et les actifs, soit 3,4 milliards de dollars au 31 mars 2025, la dernière année disponible des comptes publics. On remarque que la presque totalité du passif provient des régimes de retraite. Au 31 mars 2025, le passif des régimes de retraite représentait 99 % de l'ensemble du passif des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs, donc les autres avantages sociaux futurs n'en représentaient que 1 %. La situation est similaire pour les actifs. Le FARR, et les autres fonds de régimes de retraite, représentaient 98,9 % de l'ensemble de l'actif des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs. Le 1,1 % restant revenait aux fonds des autres avantages sociaux futurs.

Tableau 5. **Passif net des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs au 31 mars (en millions de dollars)**

	2020	2025	2030p
Régimes de retraite			
Passif des régimes de retraite*	109 310	129 950	153 064
FARR et autres fonds de régime de retraite**	(94 346)	(126 550)	(160 359)
Passif net des régimes de retraite	**14 964**	**3 400**	**(7 295)**
Autres avantages sociaux			
Passif des autres avantages sociaux futurs	1 450	1 281	1 173
Fonds des autres avantages sociaux futurs	(1 698)	(1 346)	(956)
Passif net des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs	**(248)**	**(65)**	**217**
PASSIF NET DES RÉGIMES DE RETRAITE ET DES AUTRES AVANTAGES SOCIAUX FUTURS	**14 716**	**3 335**	**(7 078)**

Notes : * Il s'agit principalement du RREGOP et du Régime de retraite du personnel d'encadrement. **Au 31 mars 2025, la valeur du FARR s'élevait à 119,5 G$. Les autres fonds incluent principalement le fonds du Régime de retraite de l'Université du Québec. Pour le FARR, il s'agit de la valeur comptable. À titre informatif, au 31 mars 2025, la valeur marchande du FARR s'établissait à 124,8 G$.

Sources : Ministère des Finances du Québec (2025). *Pour un Québec fort. Plan budgétaire. Budget 2025-2026*. 25 mars, tableau G.12. Ministère des Finances (2020). *Votre avenir. Votre budget. Plan budgétaire. Budget 2020-2021*. 10 mars, tableau G.12. Pour l'année 2025 : Ministère des Finances du Québec (2025). *Comptes publics 2024-2025. Volume 1. États financiers consolidés du gouvernement du Québec. Année financière terminée le 31 mars 2025,* septembre, p. 140 et 141. La prévision pour 2030 a été fournie par le ministère des Finances du Québec (juillet 2025).

Pour conclure l'analyse du tableau 5, il est intéressant de constater que le passif net au titre des régimes de retraite et autres avantages sociaux futurs est prévu passer de 14,7 milliards de dollars à un actif net de plus de 7 milliards de dollars en l'espace de 10 ans.

Dans le cas des autres avantages sociaux futurs, le gouvernement détenait un actif net de 248 millions de dollars (l'actif de 1 698 millions de dollars est supérieur au passif de 1 450 millions de dollars) au 31 mars 2020. À l'inverse, dans le cas des régimes de retraite, le gouvernement a un passif net de 15 milliards de dollars (109 310 millions de dollars moins 94 346 millions de dollars). Selon les prévisions du ministère des Finances, la situation sera inversée en 2030. Les autres avantages sociaux enregistreront un passif net de 217 millions de dollars[20] et les régimes de retraite auront un actif net de 7,3 milliards de dollars.

La valeur comptable des actifs des régimes de retraite au 31 mars 2025, soit 126,6 milliards de dollars, regroupe non seulement la valeur comptable du FARR (119,5 milliards de dollars), mais aussi celle de

[20] Les autres avantages sociaux sont composés de programmes de l'Université du Québec, des congés de maladie accumulés et du Régime de rentes de survivants. Pour plus d'informations, voir notamment : Ministère des Finances du Québec (2025). *Comptes publics 2024-2025. Volume 1. États financiers consolidés du gouvernement du Québec. Année financière terminée le 31 mars 2025,* septembre, p. 140.

l'ensemble des Fonds particuliers des régimes de retraite (7,1 milliards de dollars). Le FARR constitue donc la très grande majorité des actifs des régimes de retraite, soit 94,4 %.

Le tableau 6 montre l'évolution des passifs et des actifs associés aux régimes de retraite servant à déterminer le passif net des régimes de retraite.

Tableau 6. **Passif net des régimes de retraite (millions de dollars)**[21]

	Passif	FARR	Fonds particuliers des régimes de retraite	Passif net
1992-1993	*19 668*	*0*	*0*	***19 668***
1993-1994	*21 337*	*854*	*0*	***20 483***
1994-1995	*22 846*	*849*	*0*	***21 997***
1995-1996	*24 547*	*923*	*0*	***23 624***
1996-1997	*26 475*	*1 014*	*0*	***25 461***
1997-1998	*41 617*	*1 179*	*0*	***40 438***
1998-1999	*42 637*	*2 209*	*0*	***40 428***
1999-2000	*44 377*	*5 040*	*0*	***39 337***
2000-2001	*46 170*	*7 059*	*0*	***39 111***
2001-2002	*48 259*	*10 199*	*0*	***38 060***
2002-2003	*50 266*	*11 840*	*0*	***38 426***
2003-2004	*52 485*	*14 204*	*0*	***38 281***
2004-2005	*54 619*	*18 333*	*0*	***36 286***
2005-2006	*57 193*	*22 563*	*0*	***34 630***
2006-2007	*59 812*	*26 877*	*91*	***32 844***
2007-2008	*63 242*	*31 764*	*874*	***30 604***
2008-2009	66 632	36 025	829	**29 778**
2009-2010	71 370	38 200	3 381	**29 789**
2010-2011	75 067	42 265	3 752	**29 050**
2011-2012	77 937	45 352	3 858	**28 727**
2012-2013	80 791	48 344	4 088	**28 359**
2013-2014	84 107	51 333	4 237	**28 537**
2014-2015	87 716	55 263	4 412	**28 041**
2015-2016	91 248	59 738	4 812	**26 698**
2016-2017	94 362	64 598	5 087	**24 677**
2017-2018	102 754	75 417	5 316	**22 021**
2018-2019	105 656	81 344	5 731	**18 581**
2019-2020	109 310	88 404	5 942	**14 964**
2020-2021	112 861	94 149	6 155	**12 557**
2021-2022	116 569	100 374	6 589	**9 606**
2022-2023	120 845	107 059	6 844	**6 942**
2023-2024	124 640	114 282	6 620	**3 738**
2024-2025	129 950	119 462	7 088	**3 400**
2025-2026p	134 342	125 401	6 905	**2 036**
2026-2027p	139 006	131 838	6 939	**229**
2027-2028p	**143 785**	138 537	6 963	**-1 715**
2028-2029p	148 457	145 771	6 973	**-4 287**
2029-2030p	153 064	153 384	6 975	**-7 295**

p : prévisions

Sources : Ministère des Finances du Québec. *Comptes publics. Volume 1*. Diverses publications de 1992 à 2025. Les prévisions ont été fournies par le ministère des Finances du Québec (août 2025).

[21] De nombreux redressements et modifications comptables ont été réalisés au cours de toutes ces années, notamment en 1997-1998 et 2006-2207. Ainsi, les données du tableau n'ont donc pas toujours la même base de comparaison et sont présentées pour donner une vision globale de l'évolution au fil des années. Toutefois, les données à partir de 2008-2009 jusqu'aux prévisions 2029-2030 sont sur la même base et comparables.

Il est important de noter qu'à partir de l'exercice 2027-2028, le passif net se transformera en actif net et viendra diminuer la dette brute du gouvernement. En fait, la croissance de l'actif a été en général beaucoup plus rapide que le passif, ce qui fait en sorte que l'actif a rejoint graduellement le passif. À cet égard, il faut rappeler que l'actif des régimes de retraite augmente en fonction des revenus de placement du FARR, mais aussi par les dépôts qui sont réalisés par le gouvernement.

Dans les faits, c'est l'évolution du FARR qui génère le passage de passif net à actif net des régimes de retraite, le FARR constituant la presque totalité des actifs reliés aux régimes de retraite. Il vaut donc la peine de s'attarder davantage à sa croissance. Quels sont les éléments qui font varier la valeur du FARR ?

4. EFFETS DES RÉGIMES DE RETRAITE ET DU FARR SUR LES ÉQUILIBRES FINANCIERS DU GOUVERNEMENT

Des concepts entourant le FARR sont abordés de nouveau ici pour mettre en évidence cette fois les effets sur les équilibres financiers du gouvernement.

Comme employeur, le gouvernement enregistre comme dépenses de portefeuilles sa part du coût des prestations qui ont été acquises par les employés des secteurs public et parapublic au courant de l'année. Cette dépense est influencée par les différents paramètres qui auront été négociés dans les conventions collectives et aussi par le nombre d'employés, les salaires, l'inflation, etc. Il n'y a pas nécessairement une sortie de fonds associée à cette dépense, mais l'augmentation des obligations relatives aux prestations acquises affecte toutefois son passif ou sa dette brute.

D'un côté, en contrepartie de l'augmentation des prestations acquises, le gouvernement possède des actifs reliés aux régimes de retraite comme le FARR dont la valeur augmente chaque année davantage que l'ajout au passif et qui font en sorte que le passif net du gouvernement tend à diminuer avec le temps.

De l'autre côté, les prestations de retraite payées par le gouvernement à ses employés augmentent ses besoins de financement sur les marchés financiers, mais diminuent d'autant son passif au titre des régimes de retraite. Ainsi, il y a donc un effet nul sur la dette brute et la dette nette lors du paiement des prestations à ses employés retraités. Enfin, à la lumière de la comptabilité publique, il importe de préciser qu'une augmentation des besoins de financement ne correspond pas nécessairement à un emprunt direct sur les marchés financiers, car ce besoin pourrait être compensé par une autre source de financement reliée aux régimes de retraite comme les revenus de placement du FARR.

Comment cette mécanique comptable influence-t-elle les équilibres financiers du gouvernement ? Outre la charge annuelle relative aux prestations acquises liées aux régimes de retraite qui est passée aux dépenses et qui, par le fait même, se répercute sur les équilibres financiers, les régimes de retraite exercent une influence sur l'évolution du passif et de l'actif du gouvernement du Québec. C'est donc aussi par le truchement du service de la dette que les régimes de retraite ont des effets sur les équilibres financiers du gouvernement.

Comme le montre le tableau 7, le service de la dette comprend les intérêts sur la dette directe du gouvernement ainsi que les intérêts sur le passif au titre des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs des employés des secteurs public et parapublic. Cette deuxième composante est le résultat de la différence entre les intérêts sur les obligations relatives aux prestations acquises et les revenus de placement du FARR, des autres fonds particuliers des régimes et des fonds des autres avantages sociaux.

Tableau 7. **Évolution des composantes du service de la dette (en millions de dollars)**

	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030
Intérêts sur la dette directe (a)	**9 836**	**10 183**	**11 163**	**12 331**	**13 059**	**13 415**
Intérêts sur les obligations relatives aux prestations acquises (b)	*8 348*	*8 152*	*8 399*	*8 641*	*8 892*	*9 151*
Revenus de placement du FARR, des autres fonds particuliers des régimes de retraite et des fonds des autres avantages sociaux (c)	*(8 215)*	*(8 665)*	*(9 160)*	*(9 416)*	*(9 944)*	*(10 324)*
Intérêts sur le passif au titre des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs (d = b + c)	**133**	**(513)**	**(761)**	**(775)**	**(1 052)**	**(1 173)**
TOTAL (a + d)	**9 969**	**9 670**	**10 402**	**11 556**	**12 007**	**12 242**

Sources : Ministère des Finances du Québec (2025). *Pour un Québec fort. Plan budgétaire. Budget 2025-2026,* 25 mars, tableau F.18. Pour l'exercice 2024-2025 : Ministère des Finances du Québec (2025). *Comptes publics 2024-2025. Volume 1. États financiers consolidés du gouvernement du Québec. Année financière terminée le 31 mars 2025,* septembre, p. 98. Les prévisions détaillées ont été fournies par le ministère des Finances du Québec (juillet 2025).

Par conséquent, les revenus de placement tirés du FARR et des autres fonds viennent réduire le service de la dette. Comme ceux-ci auront tendance à augmenter dans le futur, les effets positifs sur le service de la dette pourraient devenir importants, sous certaines conditions. À ce titre, il convient de noter que pour la première fois depuis la mise en place du FARR, les intérêts sur le passif au titre des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs, plutôt que de hausser le service de la dette, commenceront à le diminuer à partir de l'exercice 2025-2026. D'abord, pour un montant de 513 millions de dollars, montant qui augmentera progressivement pour atteindre 1 173 millions de dollars en 2029-2030 selon les prévisions du ministère des Finances.

Les intérêts sur les obligations relatives aux prestations acquises sont établis par l'application du taux d'actualisation à la valeur moyenne de l'obligation afférente. Comme les revenus de placement augmentent plus rapidement que les intérêts sur les obligations, cela a pour conséquence de diminuer graduellement l'effet sur le service de la dette des intérêts sur le passif au titre des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs. Le même constat a été fait précédemment sur l'évolution de l'actif et du passif des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs.

Selon la tendance prévue au cours des prochaines années, les revenus de placement du FARR, des autres fonds particuliers des régimes de retraite et des fonds des autres avantages sociaux augmentent d'un montant supérieur aux intérêts sur les obligations. L'écart de croissance dans les projections du ministère s'explique par le fait que les prestations versées annuellement sont supérieures aux retraits effectués du FARR.

5. Questions et réflexions

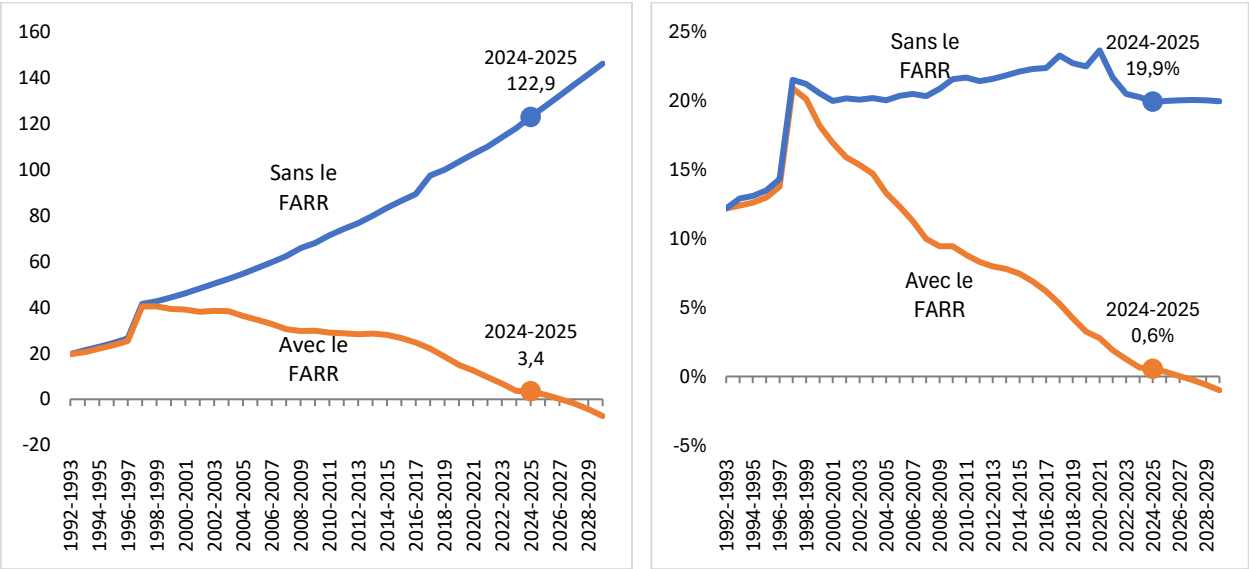
Maintenant que le rôle du FARR et des obligations relatives aux régimes de retraite et autres avantages sociaux des employés sont expliqués, la présente section cherche à présenter certaines questions ou réflexions.

Comment aurait évolué le passif net des régimes de retraite si le FARR n'avait pas été créé ?

Il est intéressant de constater aux graphiques de la figure 1 que le passif net des régimes de retraite aurait atteint 122,9 milliards de dollars ou 19,9 % du PIB au 31 mars 2025 sans la création du FARR alors qu'il n'est que de 3,4 milliards de dollars ou 0,6 % du PIB en tenant compte du FARR. Sans égard à la situation hypothétique de n'avoir pas agi, il n'en demeure pas moins que le passif net des régimes de retraite était en 1993-1994 équivalent à 12,2 % du PIB et qu'il sera ramené à zéro prochainement.

Figure 1. **Passif net des régimes de retraite avec et sans la création du FARR au 31 mars**

(en milliards de dollars) (en pourcentage du PIB)



Sources : Pour le passif net avec et sans FARR : Ministère des Finances du Québec. *Comptes publics. Volume 1*. Diverses publications de 1992 à 2025. Les prévisions ont été fournies par le ministère des Finances du Québec (août 2025). Pour le PIB : Statistique Canada, tableau 36-10-0221-01. Pour les prévisions du PIB : Ministère des Finances du Québec (2025). *Pour un Québec fort. Plan budgétaire. Budget 2025-2026,* 25 mars, tableau A.33.

Quand le FARR atteindra-t-il son objectif d'avoir constitué une réserve financière pour éventuellement payer les prestations des régimes de retraite des employés des secteurs public et parapublic qui lui sont associées ?

Il est intéressant de constater que le gouvernement atteindra bientôt l'objectif qu'il s'était fixé lors de la création du FARR de constituer une réserve financière pour éventuellement payer les prestations des régimes de retraite des employés des secteurs public et parapublic qui lui sont associées. Il pourra maintenant bénéficier des avantages d'avoir constitué à travers les années le FARR.

Il importe de retenir que le gouvernement sera en mesure d'affirmer dès l'exercice 2027-2028 qu'il détient un actif suffisant pour assumer la totalité de ses obligations envers les employés des secteurs public et parapublic en ce qui a trait au paiement des prestations de retraite actuelles et futures.

Selon son plan budgétaire, le gouvernement utilise maintenant une portion des revenus de placement du FARR pour payer une partie des prestations de retraite des employés des secteurs public et parapublic, tout en s'assurant que le FARR continue de croitre. Selon notre estimation, la valeur du FARR pourrait donc atteindre près de 100 % des obligations relatives aux prestations acquises de ses employés autour de l'exercice 2029-2030[22]. Rappelons que les besoins de financement sur les marchés financiers du gouvernement diminuent lorsqu'une partie des prestations de retraite est payée à même les actifs du FARR. Il détiendra aussi dès 2027-2028 un actif net au compte des régimes de retraite et des autres avantages sociaux.

Est-ce que l'arrivée à maturité du FARR a un effet sur les équilibres financiers du gouvernement ?

Selon les données du Budget 2025-2026, le gouvernement bénéficie d'un allègement de son service de la dette parce que les intérêts à payer sur ses obligations relatives aux prestations acquises sont inférieurs aux revenus de placement du FARR, des autres fonds particuliers des régimes et des fonds des autres avantages sociaux. Ce changement a et aura des effets positifs sur les équilibres financiers du gouvernement.

Quels sont les effets des retraits du FARR sur la dette et le service de la dette ?

Pour la première fois depuis sa création en 1993, le gouvernement a effectué un premier retrait du FARR en 2024-2025 au montant de 2,5 milliards de dollars pour payer une partie des prestations de retraite aux retraités des secteurs public et parapublic. Comme le gouvernement augmentait ses besoins de financement sur les marchés financiers pour payer les prestations de retraite, un retrait du FARR implique une diminution de ces besoins de financement nécessaires au paiement des prestations. En contrepartie, il va de soi que l'actif du FARR diminue. La dette directe augmentera donc moins rapidement que si les prestations avaient été entièrement payées par un emprunt sur les marchés financiers. Il convient toutefois de noter que la dette brute ne sera pas affectée par l'opération comme l'illustre le tableau 8.

Tableau 8. **Illustration de l'impact sur la dette brute du gouvernement au 31 mars 2025 d'un retrait de 2,5 milliards de dollars du FARR en 2024-2025 pour payer des prestations de retraite (en millions de dollars)**

	Sans retrait de 2,5 G$	**Avec retrait de 2,5 G$**	**Variation**
Dette directe (a)	**272 019**	**269 519**	**(2 500)**
Passif au titre des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs	*131 231*	*131 231*	*0*
Moins : FARR et autres fonds	*130 396*	*127 896*	*(2 500)*
Passif net au titre des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs (b)	**835**	**3 335**	**2 500**
Fonds des générations (c)	**(16 855)**	**(16 855)**	**0**
Dette brute (a+b+c)	**255 999**	**255 999**	**0**

Source : Ministère des Finances du Québec (2025). *Comptes publics 2024-2025. Volume 1. États financiers consolidés du gouvernement du Québec. Année financière terminée le 31 mars 2025,* septembre, p. 62 et 140.

L'effet sur le service de la dette est toutefois plus complexe à déterminer à cause de la différence des taux d'intérêt. L'impact financier de diminuer la dette sur les marchés financiers peut être différent de celui de diminuer l'actif du FARR, étant donné que les deux ne sont pas soumis au même taux d'intérêt. Toutefois comme les rendements du FARR sont généralement supérieurs aux intérêts payés sur la dette, le paiement

[22] Voir note 14.

des prestations par un retrait du FARR aurait comme conséquence de faire augmenter le service de la dette comparativement à une situation où toutes les prestations seraient payées par un emprunt sur les marchés financiers.

Le tableau 9 illustre, sous certaines hypothèses, l'effet sur le service de la dette de payer 2,5 milliards de dollars en prestations de retraite en retirant la somme du FARR. En posant comme hypothèse que le gouvernement se finançait à un taux de 4 % pour une échéance de dix ans au cours de l'exercice, les intérêts payés sur la dette directe sont plus faibles de 100 millions de dollars, étant donné que les emprunts ont été réduits de 2,5 milliards de dollars. On suppose ici que le retrait a été effectué au début de l'exercice. Du côté du FARR, en supposant que le rendement de la somme retirée avait été de 6,35 %, c'est donc un manque à gagner de 158,8 millions de dollars en revenu de placements. Sous ces hypothèses, le paiement de 2,5 milliards de dollars en prestations à même les actifs du FARR a un effet à la hausse sur le service de la dette de 58,8 millions de dollars (158,8 millions de dollars moins 100 millions de dollars).

Tableau 9. **Illustration de l'impact sur le service de la dette au cours de l'exercice 2024-2025 d'un retrait de 2,5 milliards de dollars du FARR pour payer des prestations de retraite (en millions de dollars)**

	Sans retrait de 2,5 G$	**Avec retrait de 2,5 G$**	**Variation**
Intérêts sur la dette directe (a)	**9 936**	**9 836**	**(100)**
Intérêts sur les obligations relatives aux prestations acquises (b)	*8 348*	*8 348*	*0*
Moins :			
Revenus de placement du FARR et des autres fonds particuliers des régimes de retraite (c)	*8 266*	*8 107*	*(159)*
Revenus de placement des fonds des autres avantages sociaux (d)	*108*	*108*	*0*
Intérêts sur le passif au titre des régimes de retraite et des autres avantages sociaux futurs (e = b – c – d)	**(26)**	**133**	**159**
TOTAL (a + d)	**9 910**	**9 969**	**59**

Source: Ministère des Finances du Québec (2025). Comptes publics 2024-2025. Volume 1. États financiers consolidés du gouvernement du Québec. Année financière terminée le 31 mars 2025, septembre, p. 98 et 147.

Y a-t-il des conséquences à laisser croitre les actifs du FARR ?

Contrairement à la section précédente, ne pas faire de retraits au FARR pour payer les prestations de retraite aurait comme conséquence d'augmenter continuellement sa valeur. En supposant que le FARR obtienne un rendement équivalent au taux prévu, l'actif net s'accroîtrait année après année comme il a été démontré au tableau 4, étant donné que l'actif aux comptes des régimes de retraite augmenterait plus rapidement que le passif. La dette directe continuerait à augmenter, alors que la croissance de la dette brute pourrait être ralentie par l'actif net des régimes de retraite qui s'accroîtrait continuellement. À la limite, la dette brute pourrait même diminuer. Quant au service de la dette, comme illustré au tableau 7, une pression à la baisse s'exercerait, au fur et à mesure que les revenus de placement du FARR s'accroîtraient.

Sur cette base, doit-on laisser croitre les actifs du FARR sans cesse ? À nos yeux, il serait toutefois délicat de laisser les actifs croitre indéfiniment. Il pourrait y avoir un risque financier et aussi politique d'avoir un actif financier dépassant de manière trop importante les objectifs pour lequel il a été créé.

Maintenant que le gouvernement est sur le point d'atteindre ses objectifs concernant le FARR, il devrait plutôt évaluer la possibilité de se doter d'une politique claire pour s'assurer que cette situation se stabilise dans le temps de manière à conserver un équilibre entre le passif et l'actif des régimes de retraite. Un peu à l'exemple du Fonds des générations, le gouvernement doit se donner un cadre de fonctionnement en fonction des objectifs du FARR. Un objectif envisageable serait de maintenir la valeur du FARR autour de 100 % des obligations du gouvernement relatives aux prestations de retraite. Dès lors, il sera possible d'établir les retraits du FARR à la lumière de l'évolution des obligations relatives aux prestations acquises.

Quels seraient les effets d'une bonification des régimes de retraite ?

Après avoir vu les effets de l'atteinte de la maturité du FARR, de ceux liés à des retraits au FARR ou ceux liés au fait de le laisser croître sans fin, il devient intéressant également d'analyser les effets qu'aurait une bonification des régimes de retraite. Dans une perspective budgétaire, une bonification des régimes de retraite des employés actifs des secteurs public et parapublic aurait comme conséquence directe, outre un rehaussement de leurs cotisations aux régimes, d'augmenter le coût des prestations acquises par ces employés du gouvernement. Il y aurait donc un effet budgétaire découlant de l'augmentation de la dépense associée au coût des prestations acquises, à l'instar d'une hausse salariale.

Concrètement, la hausse des obligations acquises aux régimes de retraite augmente par le fait même le passif net au compte des régimes de retraite et donc la dette brute.

Du côté du service de la dette, les intérêts sur les obligations relatives aux régimes de retraite seraient également affectés à la hausse.

Si l'arrivée du FARR à maturité et pleinement financé est une bonne nouvelle tant pour les retraités, les employés des secteurs public et parapublic que pour l'État, on aurait tort de croire que cela ouvre la voie à une bonification des régimes de retraite des employés. En effet, toute bonification des régimes ne peut se faire sans un alourdissement de la dette et par une hausse du service de la dette avec un effet négatif sur les équilibres financiers.

Enfin, en combinant les effets sur la dette et sur le service de la dette, la période pour que l'actif du FARR atteigne 100 % des obligations relatives aux prestations de retraite pourrait être un peu plus longue. Pour faire l'évaluation de ces impacts, une nouvelle évaluation actuarielle serait probablement nécessaire.

CONCLUSION

La comptabilisation des obligations du gouvernement envers les employés et retraités des secteurs public et parapublic au sujet de leurs prestations de retraite est un sujet relativement complexe et aride. L'objectif du présent *Regard CFFP* était d'expliquer le jargon utilisé dans ce domaine et de démystifier les tenants et les aboutissants des régimes de retraite sur les équilibres financiers du gouvernement.

L'occasion était idéale, car le gouvernement est sur le point d'atteindre l'objectif initial du FARR. Il pourra bientôt affirmer que grâce à une initiative gouvernementale remontant à 1993, il a constitué au fil des années une réserve financière lui permettant désormais d'assumer complètement sa part, comme employeur, des prestations de retraite actuelles et futures des employés et des retraités des secteurs public et parapublic couverts[23]. Par la même occasion, le FARR a permis de contrer le risque énoncé par Jacques Parizeau en 1977. On aura donc réussi à éviter que *les prestations* des régimes de retraite pèsent *lourd sur les budgets et représentent un fardeau insupportable*[24].

En effet, sans la création du FARR, le passif net des régimes de retraite aurait atteint 122,9 milliards de dollars, soit 19,9 % du PIB au 31 mars 2025. Grâce au FARR, ce passif est limité à 3,4 milliards de dollars ou 0,6 % du PIB. En 1993-1994, ce passif représentait 12,2 % du PIB et devrait être ramené à zéro prochainement.

En se dotant du FARR en 1993, le gouvernement a pris une judicieuse décision qui lui permet, plus de 30 ans plus tard, de jouir d'une plus grande flexibilité financière. Si l'ajout du FARR a l'avantage non négligeable de rendre plus explicite l'engagement du gouvernement à l'égard des prestations de retraite de ses employés, son fonctionnement a aussi permis de réaliser des économies sur le service de la dette.

L'arrivée à maturité du FARR diminue ses besoins de financement pour payer les prestations de retraite des employés ainsi que le service de la dette. Le gouvernement détiendra bientôt un actif net au niveau des régimes de retraite, ce qui lui permettra d'assurer le paiement des rentes actuelles aux retraités et futures à ses employés.

Le présent texte a expliqué les effets du FARR sur les équilibres financiers et la dette du gouvernement du Québec. Enfin, le tableau 10 résume les conséquences, toujours sur les finances publiques du Québec, de certaines actions possibles quant à l'utilisation du FARR ou relatives aux régimes de retraite.

Tableau 10. **Effets de certaines actions touchant le FARR et les régimes de retraite**

	Retraits du FARR	**Laisser les actifs croître sans retrait**	**Bonification des régimes de retraite**
Dépenses de portefeuilles	=	=	↑
Service de la dette	↑	↓	↑
Dette brute	=	↓	↑

[23] Voir note 1.

[24] *Op. cit.* note 5.

On en retiendra notamment que l'atteinte des objectifs du FARR ne peut servir de justification à une bonification des régimes de retraite sachant les effets à la hausse sur le déficit et la dette, notamment dans le contexte actuel de déséquilibre budgétaire.

Également, malgré des effets qui semblent de prime abord positifs sur ces mêmes éléments de laisser croître le FARR sans effectuer de retraits, il est jugé que les risques politiques et financiers d'une telle approche sont grands, sans compter que cette façon de faire s'éloignerait de l'objectif premier ayant mené à sa création.

Le défi aujourd'hui devient donc de maintenir la valeur du FARR autour de 100 % des obligations relatives aux prestations de retraite.

Finalement, on ne peut conclure sans rappeler que l'histoire du FARR témoigne de l'importance d'avoir une vision à long terme lors de prises de certaines décisions. Plus de 30 ans après sa création, les résultats sont bien tangibles et permettent au gouvernement de ne plus voir sa dette alourdie par un passif au titre des régimes de retraite. Voilà un bel exemple de planification à long terme qui devrait inspirer tous les ordres de gouvernements.