

## La taille de la dette du Québec est très préoccupante L'établissement d'une cible à moyen et long terme de la dette sur le PIB doit être mieux encadrée

Les inquiétudes associées à l'augmentation importante de l'endettement des gouvernements se sont intensifiées récemment. Ce sujet a d'ailleurs été traité dans trois *Point de vue économique*<sup>1</sup> distincts qui analysaient la situation de la dette souveraine de la Grèce, des États-Unis ainsi que des autres principaux pays (dont le Canada). Ce document propose d'étendre notre réflexion à la problématique de l'endettement du gouvernement du Québec.

Comme ailleurs dans le monde, la situation budgétaire du gouvernement du Québec s'est dégradée significativement au cours des derniers mois. La récession de 2008-2009 a non seulement réduit les revenus de l'État tirés des taxes ainsi que de l'impôt des particuliers et des entreprises, mais elle a aussi engendré une hausse des dépenses, notamment celles associées aux transferts auprès des individus et au plan de relance. Ainsi, après avoir atteint l'équilibre<sup>2</sup> entre les exercices 2005-2006 et 2007-2008, le solde budgétaire du gouvernement du Québec s'est détérioré significativement. Selon les plus récentes projections du ministère des Finances, des déficits d'environ 4,7 G\$ sont prévus pour les exercices 2009-2010 et 2010-2011 (graphique 1).

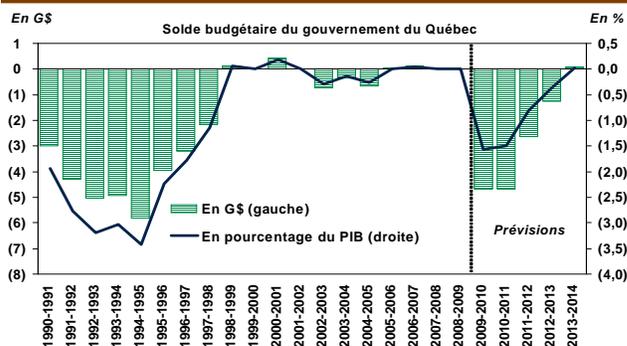
### UNE DETTE QUI NE CESSE D'AUGMENTER

Ces déficits ont évidemment un impact direct sur l'ampleur de la dette du gouvernement du Québec. D'autres facteurs ont aussi contribué à une progression de la dette au cours

<sup>1</sup> Voir les *Points de vue économique* suivants : « Les problèmes de la Grèce entraîneront-ils une nouvelle crise financière? » [www.desjardins.com/fr/a\\_propos/etudes\\_economiques/actualites/point\\_vue\\_economique/pv100202.pdf](http://www.desjardins.com/fr/a_propos/etudes_economiques/actualites/point_vue_economique/pv100202.pdf); « États-Unis : une dette souveraine colossale mais gérable...pour le moment » [www.desjardins.com/fr/a\\_propos/etudes\\_economiques/actualites/point\\_vue\\_economique/pv100209.pdf](http://www.desjardins.com/fr/a_propos/etudes_economiques/actualites/point_vue_economique/pv100209.pdf); et « Dettes souveraines : les risques sont-ils généralisés à l'échelle de la planète? » [www.desjardins.com/fr/a\\_propos/etudes\\_economiques/actualites/point\\_vue\\_economique/pv100211.pdf](http://www.desjardins.com/fr/a_propos/etudes_economiques/actualites/point_vue_economique/pv100211.pdf).

<sup>2</sup> Avec de légers surpluses de 37 M\$ pour l'exercice 2005-2006 et de 109 M\$ pour 2006-2007.

Graphique 1 – Un retour à d'importants déficits budgétaires est prévu



Sources : Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

des dernières années, comme le plan de relance économique que le Québec a mis de l'avant à l'instar de plusieurs autres gouvernements ainsi que le programme de renouvellement des infrastructures publiques en vigueur depuis quelques années.

Il existe plusieurs notions pour mesurer la dette du gouvernement du Québec. La dette brute est la mesure la plus large de l'endettement de la province. Elle inclut la dette contractée sur les marchés ainsi que le passif net au titre des régimes de retraite et des avantages sociaux futurs des fonctionnaires. De plus, quoiqu'il s'agisse d'une pratique discutable, le ministère des Finances enlève les sommes

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef  
**Benoît Durocher**  
Économiste senior

**Yves St-Maurice**  
Directeur et économiste en chef adjoint  
**Hendrix Vachon**  
Économiste

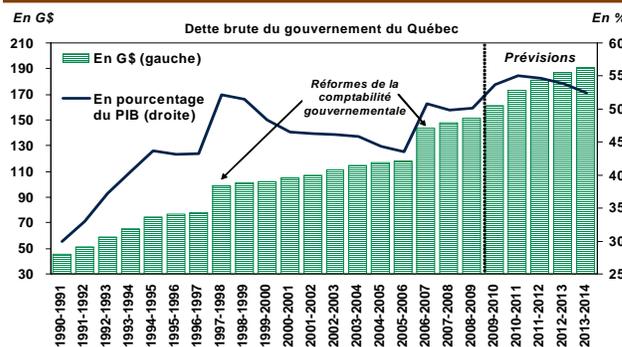
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

présentes dans le Fonds des générations. La dette nette est quant à elle issue de la dette brute de laquelle la valeur des actifs financiers a été retranchée. Enfin, la dette représentant les déficits cumulés provient, comme son nom l'indique, directement des soldes budgétaires. Elle est obtenue de la dette nette moins la valeur des actifs non financiers, comme les immobilisations. Il est reconnu que la mesure de la dette nette donne habituellement une meilleure indication de l'ampleur réelle de l'endettement d'un gouvernement. Par exemple, l'Alberta dispose d'actifs financiers importants au sein de son *Heritage Fund*. Ainsi, même si sa dette contractée sur les marchés est non négligeable, l'ampleur de ses actifs financiers fait que sa dette nette devient négative, ce qui correspond à un avoir net pour la province et change considérablement le portrait de son endettement. Cela dit, nous retiendrons surtout la dette brute dans notre analyse pour la simple raison qu'elle facilite les comparaisons avec les autres gouvernements du Canada, mais aussi d'ailleurs dans le monde. Selon les plus récentes estimations du ministère des Finances, la dette brute du gouvernement du Québec s'élèvera à 161,6 G\$ au 31 mars 2010, une somme représentant 53,5 % du PIB de la province.

Selon le Vérificateur général du Québec, cette description de la dette du gouvernement du Québec sous-estimerait l'importance de l'endettement public. Si l'on tient également compte de la dette autofinancée des entreprises commerciales du gouvernement<sup>3</sup> et de la dette supportée par les secteurs municipal et universitaire, la dette du Québec aurait plutôt été de 218,6 G\$ au 31 mars 2009, une somme représentant 72,3 % du PIB de la province. Quoi qu'il en soit, peu importe la définition retenue, l'ampleur de la dette publique québécoise semble très élevée et suscite beaucoup d'inquiétudes.

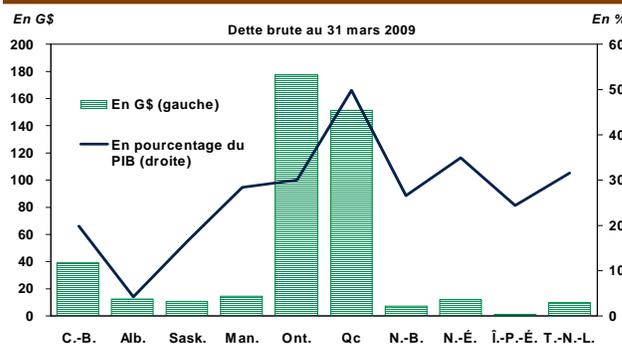
Comme on peut le constater dans le graphique 2, le niveau de la dette brute du Québec n'a cessé d'augmenter au cours des dernières années, une situation qui contraste notamment de celle du gouvernement fédéral, qui était parvenu jusqu'à tout récemment à stabiliser le niveau de sa dette. Certains se réjouiront néanmoins du fait que la taille de l'économie québécoise a augmenté plus rapidement que celle de la dette au cours des dernières années. Ainsi, le ratio de la dette brute sur le PIB est passé d'un sommet de 51,5 % au 31 mars 1999 à 49,8 % au 31 mars 2008. Les déficits budgétaires prévus au cours des prochaines années entraîneront toutefois un revirement de situation avec une augmentation de l'importance relative de la dette. Le ratio de la dette brute sur le PIB pourrait donc remonter à 55,2 % dès la fin de l'exercice 2010-2011. Une question demeure : un tel niveau

**Graphique 2 – La dette du gouvernement du Québec ne cesse d'augmenter**



Sources : Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

**Graphique 3 – La taille relative de la dette du Québec est très élevée**



Sources : Ministère des Finances du Québec et Desjardins, Études économiques

d'endettement est-il démesuré? Pour y répondre, il est essentiel de comparer la dette du Québec à celle des autres gouvernements.

Le graphique 3 compile la dette brute de l'ensemble des provinces canadiennes ainsi que le ratio de cette dernière par rapport à leur PIB nominal. Terre-Neuve-et-Labrador a pendant longtemps été la province la plus endettée au pays. Les bienfaits de l'exploitation du pétrole brut et du gaz naturel ont toutefois permis une amélioration significative de la situation financière de cette province au cours des dernières années. Ainsi, le Québec était au 31 mars 2009 la province la plus endettée avec le ratio de la dette brute sur le PIB le plus élevé au Canada<sup>4</sup>.

Il est aussi intéressant de comparer l'endettement du Québec à celui d'autres pays, mais encore faut-il utiliser la même définition de la dette. L'Organisation de coopération et de

<sup>3</sup> Principalement Hydro-Québec.

<sup>4</sup> Il est à noter que des comparaisons similaires sur le ratio de la dette nette sur le PIB donnent *grosso modo* les mêmes conclusions.

développement économiques (OCDE) utilise une méthodologie spécifique pour examiner la dette publique des pays industrialisés. L'organisme définit la dette publique par le total des passifs excluant les engagements liés aux régimes de retraite. Le ministère des Finances du Québec a récemment publié une étude dans laquelle la dette du Québec est calculée selon cette définition<sup>5</sup>, ce qui permet de comparer l'ampleur de la dette du gouvernement du Québec à celle des pays industrialisés. Concrètement, il s'agit de prendre la dette brute, d'y ajouter d'autres éléments de passif, tels que les comptes à payer et la dette des municipalités, et d'en soustraire le passif net au titre des régimes de retraite. Il importe également d'ajouter la part de la dette du gouvernement du Canada attribuable au Québec selon son poids démographique.

À 94,0 %, la dette du Québec en proportion du PIB établie de cette manière est la cinquième plus élevée des pays de l'OCDE, tout juste derrière l'Islande à 96,3 %, la Grèce à 102,6 %, l'Italie à 114,4 % et le Japon à 172,1 % (tableau 1). Il s'agit d'un résultat peu reluisant pour le Québec, surtout si l'on considère que la province devra prochainement surmonter un important vieillissement de sa population et que la Grèce et l'Islande doivent actuellement faire des choix difficiles pour améliorer leur santé financière. La situation en Italie est également suivie de près par les bailleurs de fonds. Quant au Japon, le poids élevé de sa dette peut laisser croire qu'il est possible de conserver un endettement considérable. À cet effet, il est important de noter que la gestion de la dette japonaise a jusqu'ici été facilitée par une épargne nationale privée très élevée, une faible demande pour le crédit et un biais local important, c'est-à-dire que les citoyens préfèrent détenir des créances de leur propre gouvernement plutôt que celles de gouvernements étrangers. Le gouvernement nippon dépend ainsi très peu des fonds étrangers pour financer sa dette, ce qui le protège des aléas des marchés financiers internationaux (graphique 4). Par ailleurs, la dette nipponne est gonflée par un passif lié à sa politique passée de taux de change, qui consistait à accumuler des actifs en devises étrangères afin d'éviter que le yen s'apprécie. On comprendra que la situation financière du gouvernement du Québec se compare difficilement à celle du gouvernement japonais.

Ces comparaisons internationales ont évidemment leurs limites. Pour bien faire, il faudrait aussi effectuer la même estimation pour l'ensemble des gouvernements régionaux des autres pays industrialisés. Si la position relative du Québec pourrait quelque peu changer en effectuant cet exercice, la

<sup>5</sup> Ministère des Finances du Québec, *La dette du gouvernement du Québec*, février 2010.

Tableau 1		
Dette publique selon la méthodologie de l'OCDE (en pourcentage du PIB)		
Rang	Pays	2008
1	Japon	172.1
2	Italie	114.4
3	Grèce	102.6
4	Islande	96.3
5	<b>Québec</b>	<b>94.0</b>
6	Belgique	93.5
7	<b>Total OCDE</b>	<b>78.4</b>
8	Hongrie	77.0
9	France	75.7
10	Portugal	75.2
11	Zone euro	73.2
12	États-Unis	70.0
13	<b>Canada</b>	<b>69.7</b>
14	Allemagne	68.8
15	Autriche	66.2
16	Pays-Bas	65.8
17	Royaume-Uni	56.8
18	Norvège	56.0
19	Pologne	54.0
20	Irlande	48.5
21	Suède	47.1
22	Espagne	47.0
23	Suisse	44.0
24	Finlande	40.7
25	République tchèque	40.7
26	Danemark	39.8
27	République slovaque	30.8
28	Corée	26.8
29	Nouvelle-Zélande	25.3
30	Luxembourg	16.3
31	Australie	14.3
32	Estonie	8.2

Dette brute au 31 mars 2009 dont on exclut le passif net au titre des régimes de retraite et à laquelle on ajoute les autres éléments de passifs du gouvernement (ex. : comptes à payer), la dette des réseaux de la santé et des services sociaux et de l'éducation contractée en leur nom propre, la dette des municipalités ainsi que la part du Québec de la dette du gouvernement fédéral – selon le % de la population.

Sources : OCDE pour la dette des pays – données au 31 décembre 2008; ministère des Finances du Québec pour la dette du Québec

**Graphique 4 – Le Japon dépend peu des capitaux étrangers pour financer sa dette**

Répartition de la détention de l'ensemble de la dette de l'administration publique japonaise		
Part détenue au Japon	834 227 G¥	93,9%
Gouvernement*	95 949 G¥	10,8 %
Banque du Japon	69 449 G¥	7,8 %
Institutions financières	600 417 G¥	67,6 %
Ménages	36 834 G¥	4,1 %
Entreprises non financières	31 579 G¥	3,6 %
Part détenue à l'étranger	54 036B	6,1 %
<b>TOTAL</b>	<b>888 263 G¥</b>	<b>100 %</b>

\* Comprend la part de la dette détenue par le régime public de pensions. Sources : Banque du Japon et Desjardins, Études économiques

conclusion resterait sans doute la même, à savoir que la dette publique du Québec est l'une des plus élevées au sein des pays industrialisés. En bref, la dette du Québec est non seulement la plus importante au Canada, mais aussi l'une des plus grandes dans le monde toutes proportions gardées. Avec le choc démographique qui arrive à grands pas et les besoins sans cesse croissants en santé et en éducation, on ne peut donc que s'inquiéter de l'amplitude de l'endettement public de la province et, surtout, du fait qu'il ne cesse de croître au fil du temps.

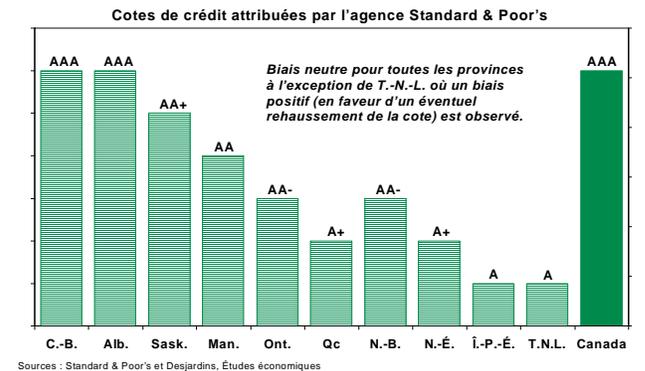
### CONSÉQUENCES D'UN ENDETTEMENT ÉLEVÉ

Les principales préoccupations entourant la dette du Québec proviennent du fait qu'un endettement trop grand n'est pas sans conséquence. Il est évident que plus une dette est élevée, plus les frais d'intérêt associés à celle-ci deviennent importants. Ainsi, le service de la dette devrait totaliser 6,2 G\$ lors de l'exercice 2009-2010, soit près de 10 % de tous les revenus budgétaires. Cela représente un coût d'opportunité important lorsqu'on songe à tous les services publics additionnels que les Québécois pourraient s'offrir avec la totalité ou une partie de cette somme. Par exemple, ce montant équivaut aux dépenses totales effectuées par 14 des 22 ministères du gouvernement. Or, avec la hausse de la dette et l'augmentation anticipée des taux d'intérêt, le service de la dette pourrait, selon le ministère des Finances, augmenter de 58,7 % d'ici 2013-2014, soit à 9,8 G\$.

Une dette élevée implique également une plus grande sensibilité face aux fluctuations des taux d'intérêt. Une augmentation d'un point de pourcentage des taux d'intérêt a nécessairement une plus forte incidence sur les dépenses de l'État lorsque la taille de la dette est plus élevée. Par ailleurs, la situation peut rapidement s'envenimer si, en réponse à une hausse des taux d'intérêt, le déficit augmente considérablement, accélérant ainsi l'endettement. On entre alors dans le cercle vicieux de l'endettement.

La cote de crédit des gouvernements établie par les différentes agences de notation influence également le coût de la dette et sa gestion. Une cote de A+ est actuellement allouée à la dette du Québec par l'agence Standard & Poor's, et une cote de Aa2 par l'agence Moody. Bien que ces cotes soient associées à un bon dossier de crédit, il n'en demeure pas moins qu'elles sont inférieures à celles du gouvernement fédéral et de la plupart des autres provinces (graphique 5). Rappelons que ces agences jugent principalement les gouvernements sur leur capacité à gérer leur niveau d'endettement. De façon générale, plus la dette d'un gouvernement est élevée, plus sa cote de crédit sera faible et plus grande est la prime de risque exigée sur sa dette. Ainsi, les cotes plus basses accordées au Québec expliquent essentiellement les taux d'intérêt supérieurs en vigueur sur

**Graphique 5 – Le Québec dispose de cotes de crédit moins élevées**



la dette de la province. En situation de déficits récurrents, il est donc préférable que les gouvernements se dotent d'un plan de redressement crédible afin de rassurer les agences de notation et les détenteurs de titres de dette et éviter ainsi un éventuel abaissement de leur cote de crédit. Rappelons que les agences de notation accordent actuellement un biais stable à pratiquement toutes les provinces (dont le Québec), ce qui laisse croire à une certaine continuité à court terme au sein des cotes de crédit.

Une autre facette d'un endettement élevé provient d'un fardeau inéquitable entre les générations. Comment justifier que ce soit aux générations futures de payer pour des dépenses qui ont profité aux générations qui les ont précédées? Cette problématique est particulièrement vraie dans le cas de la dette découlant des déficits budgétaires cumulés, soit celle communément associée « aux dépenses d'épicerie ». Or, selon le gouvernement, la dette du Québec représentant les déficits cumulés s'élèvera vraisemblablement à 102,4 G\$ au 31 mars 2010, une somme correspondant à plus de 60 % de l'ensemble de la dette brute.

Enfin, comme mentionné précédemment, le niveau élevé de la dette du Québec est particulièrement inquiétant dans le contexte du vieillissement de la population. Selon les plus récentes projections démographiques, la population en âge de travailler pourrait commencer à diminuer à compter de 2014 au Québec. Pendant ce temps, la cohorte des baby-boomers fera croître le nombre de personnes âgées. Ainsi, le ratio de dépendance passera en 2026 à 90 personnes à charge démographiques pour 100 personnes en âge de travailler, soit une nette augmentation par rapport au ratio de 58 sur 100 observé en 2006. Les finances publiques subiront donc deux impacts simultanés. D'un côté, la progression des recettes fiscales pourrait ralentir en raison du déclin du nombre de travailleurs. D'un autre côté, les dépenses en santé risquent de s'accroître avec la hausse du nombre de personnes âgées. Dans ces conditions, il sera de plus en plus difficile pour le

gouvernement du Québec de dégager une marge de manœuvre financière pour stabiliser sa dette (ou même pour éventuellement commencer à la rembourser). Une étude<sup>6</sup> a d'ailleurs démontré que la problématique du vieillissement de la population pourrait mener à un déficit structurel d'environ 92 G\$ d'ici 2051 si rien n'est fait. Le Québec n'est évidemment pas la seule région qui devra affronter cette problématique, mais force est de constater que le vieillissement de la population sera plus prononcé dans la province et, par conséquent, les répercussions y seront plus importantes.

### UNE PROBLÉMATIQUE QUI NE DOIT PAS ÊTRE MINIMISÉE

Certains intervenants sur la place publique ont récemment minimisé l'importance de la dette du Québec. Il est en outre difficile d'avoir un consensus sur la définition même de la dette du gouvernement du Québec. Que doit-on inclure ou exclure du calcul? Il ne faut toutefois pas perdre de vue que le but ultime de ces compilations est de permettre des comparaisons à travers le temps, mais aussi par rapport à d'autres gouvernements. Le niveau de la dette du Québec à lui seul est peu éclairant sur l'importance de l'endettement de la province; il faut être capable de le comparer à celui des autres provinces et pays. C'est d'ailleurs pourquoi nous avons retenu dans ce texte des mesures de la dette du Québec qui facilitent les comparaisons avec les autres gouvernements.

Un débat concernant la notion de bonne et de mauvaise dette a aussi attiré notre attention. La définition d'une bonne dette fait habituellement référence à celle contractée pour financer des dépenses en immobilisations. À l'inverse, la mauvaise dette est issue des déficits budgétaires cumulés. Selon les normes comptables utilisées par le ministère des Finances, les investissements en immobilisations effectués chaque année ne sont pas pris en compte dans les dépenses budgétaires, mais ils sont plutôt directement ajoutés à la dette. Pour tenir compte de l'usure des infrastructures, l'amortissement annuel associé aux immobilisations est retranché de la dette à chacun des exercices pour être inscrit aux dépenses budgétaires. Pour certains, ces écritures comptables se traduisent dans la plupart des cas par une hausse du déficit budgétaire et, par conséquent, une augmentation de la mauvaise dette. Il s'agirait donc en quelque sorte d'un transfert d'une partie de la bonne dette vers la mauvaise dette, ce qui contribuerait à noircir le portrait de l'endettement de la province.

<sup>6</sup> Luc Godbout, Pierre Fortin, Matthieu Arseneau et Suzie Ct-Cerny, *Oser choisir maintenant. Des pistes de solution pour protéger les services et assurer l'équité entre les générations*, Les Presses de l'Université Laval, avril 2007.

Cet argument ne tient toutefois pas la route à notre avis. L'amortissement annuel correspond à la perte de la valeur des immobilisations et doit par conséquent être comptabilisé comme étant une utilisation de ressources dans les dépenses budgétaires. Si un déficit découle de cette écriture, cela implique que les revenus budgétaires n'ont pas été suffisants pour payer l'usage de ces immobilisations.

### UNE STABILISATION DE L'ENDETTEMENT EST NÉCESSAIRE

Les comparaisons du niveau de l'endettement du Québec sont sans équivoque : la province est l'une des régions ayant la plus importante dette publique au sein du Canada et des autres pays industrialisés. Or, il y a plusieurs risques associés à un endettement aussi élevé. En outre, la province est plus vulnérable aux soubresauts observés au sein des marchés financiers, à l'humeur des bailleurs de fonds et à l'évaluation des différentes agences de notation. De plus, le niveau élevé des frais d'intérêt accapare une grande proportion des revenus budgétaires, ce qui réduit la marge de manœuvre financière du gouvernement du Québec et engendre un coût d'opportunité.

Si l'on considère également la problématique du vieillissement de la population attendu au cours des prochaines années, la dette du gouvernement du Québec pourrait devenir encore plus préoccupante. Force est de constater qu'un redressement de situation s'impose. Dans un premier temps, l'objectif du gouvernement devrait être un retour à l'équilibre budgétaire afin de stabiliser la progression de la dette. Par la suite, des initiatives pour rembourser la dette et réduire son fardeau devraient être entreprises, notamment en rehaussant certains tarifs à un niveau plus conforme aux prix du marché et en bonifiant les sommes allouées au Fonds des générations. Pour y parvenir, le gouvernement du Québec devra établir un plan d'action crédible échelonné sur plusieurs années.

Il serait notamment souhaitable que ce plan d'action comporte une cible bien définie et audacieuse pour encadrer la réduction de la dette du Québec. La *Loi sur l'équilibre budgétaire* et la *Loi sur la réduction de la dette et instituant le Fonds des générations* constituent certes un pas dans la bonne direction. En outre, elles comportent une cible de 38 % à atteindre d'ici 2013 pour le ratio de la dette brute par rapport au PIB. Les récentes modifications législatives apportées par le gouvernement du Québec afin de lui permettre de soutenir l'économie durant la récession ont toutefois jeté un grand doute concernant l'atteinte de ces objectifs financiers. Le gouvernement prévoit d'ailleurs que le ratio de la dette brute sur le PIB s'élèvera à 54,5 % au 31 mars 2013, soit un niveau nettement supérieur à celui ciblé. Visiblement, la stratégie du gouvernement en matière de remboursement de la dette doit être revue et renforcée. En outre, il serait préférable que le

gouvernement légifère en se dotant d'une cible plus ferme, en privilégiant le ratio de la dette nette plutôt que celui sur la dette totale. Cela permettrait de tenir compte correctement des actifs financiers (comme le Fonds des générations) et faciliterait les comparaisons avec les autres provinces. Ainsi, le Québec pourrait viser un ratio de la dette nette sur le PIB se rapprochant de la moyenne actuelle des autres provinces, soit aux alentours de 15 % ou de 22 % si l'on exclut l'Alberta qui dispose d'importants actifs financiers. Or, avec un ratio de la dette nette sur le PIB actuellement à 42,6 %, le Québec a visiblement beaucoup de chemin à parcourir. Il y a donc urgence à agir.

Le plan d'action devrait aussi comporter une révision des façons de faire de l'État. Non seulement doit-on se questionner sur la tarification et les impôts, mais un meilleur contrôle des dépenses serait souhaitable. Dans ce contexte, le prochain budget du gouvernement Charest sera primordial alors que les mesures déjà annoncées pour retourner à l'équilibre seront vraisemblablement précisées et bonifiées. Si aucune action n'est entreprise, cela pourrait non seulement entraver le retour à l'équilibre budgétaire, mais aussi mettre éventuellement en péril nos acquis sociaux. L'expérience récente de la Grèce démontre les problèmes et contraintes que peuvent engendrer certains changements quand l'endettement d'un pays devient préoccupant pour la communauté financière internationale.

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Yves St-Maurice**

Directeur et économiste en chef adjoint

**Benoit P. Durocher**

Économiste senior

**Hendrix Vachon**

Économiste