



---

# ASSEMBLÉE NATIONALE DU QUÉBEC

---

PREMIÈRE SESSION

QUARANTE-TROISIÈME LÉGISLATURE

## **Journal des débats**

**de la Commission permanente  
des finances publiques**

**Le jeudi 23 novembre 2023 — Vol. 47 N° 31**

Consultations particulières sur le projet de loi n° 35 — Loi  
concernant la mise en oeuvre de certaines dispositions du  
discours sur le budget du 21 mars 2023 et modifiant  
d'autres dispositions (2)

**Présidente de l'Assemblée nationale :  
Mme Nathalie Roy**

---

**2023**

## Commission des finances publiques

Le jeudi 23 novembre 2023 — Vol. 47 N° 31

### Table des matières

Auditions (suite)	1
M. Jean-Claude Ménard	1
Force Jeunesse	9
M. Pierre-Carl Michaud	17
Mémoires déposés	25

### Autres intervenants

M. Jean-François Simard, président

M. Eric Girard

M. Monsef Derraji

M. Haroun Bouazzi

Mme Madwa-Nika Cadet

\* Mme Lauriane Dery, Force Jeunesse

\* M. Fred-William Mireault, idem

\* Mme Éliane Racine, idem

\* Mme Emna Ben Jelili, idem

\* Témoins interrogés par les membres de la commission

Le jeudi 23 novembre 2023 — Vol. 47 N° 31

**Consultations particulières sur le projet de loi n° 35 — Loi concernant la mise en oeuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 21 mars 2023 et modifiant d'autres dispositions (2)**

*(Douze heures quatre minutes)*

**Le Président (M. Simard) :** Alors, chers collègues, bienvenue à toutes et à tous.

La commission est réunie afin de procéder aux consultations particulières et aux auditions publiques sur le projet de loi n° 35, Loi concernant la mise en oeuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 21 mars 2023 et modifiant d'autres dispositions.

M. le secrétaire, bonjour. Bienvenue parmi nous. Y aurait-il des remplacements ce matin?

**Le Secrétaire :** Oui, M. le Président. M. Allaire (Maskinongé) est remplacé par M. Lamothe (Ungava).

**Le Président (M. Simard) :** Merci et bienvenue à ces collègues.

**Auditions (suite)**

Alors, nous débutons d'entrée de jeu et nous avons l'honneur de recevoir Jean-Claude Ménard, ancien actuaire en chef. M. Ménard, soyez le bienvenu parmi nous.

*(Panne de son)*

**Le Président (M. Simard) :** Alors...

**M. Ménard (Jean-Claude) :** C'est un plaisir.

**Le Président (M. Simard) :** Bon, bravo, le son est revenu. Alors, vous savez que vous disposez de 10 minutes pour faire votre présentation.

**M. Jean-Claude Ménard**

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Tout à fait. Alors, M. le Président, chers membres de la commission, il me fait extrêmement plaisir de participer aux travaux de votre commission sur le projet de loi n° 35, Loi concernant la mise en oeuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 21 mars 2023 et modifiant d'autres dispositions.

Je suis Jean-Claude Ménard. J'ai été l'actuaire en chef du Régime de rentes du Québec de 1995 à 1999 et du Régime de pensions du Canada de 1999 à 2019. Tout en continuant de demeurer actif au sein de l'Institut canadien des actuaires, mes propos n'engagent que moi aujourd'hui et ne doivent pas être associés à mon institut professionnel. En fait, j'ai partagé ma carrière une vingtaine d'années avec Retraite Québec et les dernières 20 années avec l'office du... le Bureau du Surintendant des institutions financières, à Ottawa.

Alors, plus spécifiquement, aujourd'hui, je suis ici pour partager mon opinion sur les modifications du Régime de rentes du Québec contenues dans le projet de loi n° 35. Je désire souligner que je supporte entièrement les modifications proposées au Régime de rentes du Québec. En particulier, la protection de la rente de retraite pour les travailleurs et travailleuses de 65 ans ou plus et l'élimination de cotiser pour les bénéficiaires de la rente de retraite de 65 ans et plus constituent, à elles seules, deux mesures qui seront bénéfiques pour l'ensemble des personnes visées. Ces deux mesures existent déjà au Régime de pensions du Canada, ce qui permet une meilleure harmonisation entre les deux régimes.

Dès le 1er janvier 2024, l'âge maximal auquel une personne peut demander sa rente de retraite sera repoussé de 70 à 72 ans. Cette mesure augmente la tranche d'âge pour laquelle il est possible de demander sa rente, soit une période de 12 ans. Elle augmente donc la flexibilité du régime. Toutefois, elle ne sera bénéfique qu'à un petit nombre de personnes. Compte tenu que les retraités vivent de plus en plus vieux et que cette tendance va continuer dans l'avenir, je pense que de plus en plus de personnes demanderont leur rente de retraite à un âge plus avancé. Je suis donc d'accord avec cette mesure.

Le rapport actuariel modifiant l'évaluation actuarielle du Régime de rentes du Québec au 31 décembre 2021 a été déposé à l'Assemblée nationale le 19 octobre 2023. Il présente les effets des modifications proposées sur le taux de cotisation d'équilibre à la fois pour le régime de base et pour le régime supplémentaire. Dans les deux cas, les taux d'équilibre demeurent inférieurs aux taux de cotisation prévus par la loi. Ceci permet donc de conclure que les bonifications proposées ne mettent pas en péril la soutenabilité financière du régime, que ce soit à court terme ou à long terme.

La section la plus complexe du rapport actuariel déposé en octobre 2023 demeure la section 2.4, qui définit les paramètres du mécanisme d'ajustement automatique du régime supplémentaire. À la lecture de cette section, certains

d'entre vous se sont sans doute demandé s'il aurait été possible de simplifier le mécanisme d'ajustement automatique. Ma réponse est non. Pourquoi? Parce que le futur est incertain par définition et qu'il faut prévoir à l'avance toutes les situations possibles, notamment grâce à des méthodes stochastiques avancées.

Pour le régime de base, un mécanisme d'ajustement automatique du taux de cotisation existe depuis 2012. Lorsque le taux de cotisation d'équilibre excède d'au moins 0,1 % le taux de cotisation prévu par la loi, ce dernier est augmenté à raison de 0,1 % par année, jusqu'à ce que l'écart entre les deux taux devienne inférieur à 0,1 %. Il n'a pas été nécessaire d'utiliser le mécanisme jusqu'à présent, et on doit tous s'en réjouir collectivement.

• (12 h 10) •

Depuis la création du régime supplémentaire en 2019, la loi prévoit que les prestations et les cotisations peuvent être modifiées en cas de déséquilibre financier. Le projet de loi n° 35 vient définir les paramètres d'application du mécanisme. Les mesures prévues par le mécanisme visent à partager entre les travailleurs, les employeurs et les retraités l'effort à consentir pour le retour à l'équilibre financier. Il est important de répéter que ce mécanisme fonctionne dans les deux sens, c'est-à-dire qu'il est prévu que l'ensemble des parties en bénéficiera en cas de situation financière favorable.

Comme on commence un régime, et que les marchés financiers vont à la hausse ou à la baisse, il y aura nécessairement des périodes où la situation pourrait être moins bonne que prévu, et d'autres situations où la situation pourrait être beaucoup meilleure, et, en ce sens, le projet de loi prévoit des bonifications au régime si la situation financière était de beaucoup supérieure à ce qui est prévu.

En cas de situation financière défavorable, le taux de cotisation est augmenté de 0,1 % par année, partagé à parts égales entre les travailleurs et les employeurs. Le niveau des prestations est également réduit de 1 % par année. L'ajustement du niveau des prestations s'applique aux rentes en paiement et aux rentes accumulées. En cas de situation financière favorable, comme je l'ai dit précédemment, la situation inverse s'applique.

Maintenant, la portée du mécanisme est restreinte de trois façons, la première par des limites cumulatives d'application. C'est-à-dire que le niveau des prestations doit demeurer toujours entre 90 % et 110 % du niveau initial et le taux de cotisation prévu par la loi, qui est de 2 %, entre 1 % et 3 %. Si les limites sont atteintes, les prestations et les cotisations demeurent alors à ce niveau. Une variation maximale de 10 % du niveau de la rente du régime supplémentaire représente environ 3 % sur la rente de retraite totale, c'est-à-dire la rente qui combine le régime de base et le régime supplémentaire.

La portée du mécanisme est aussi restreinte de façon temporelle, dans le temps, c'est-à-dire que le mécanisme ne pourra être déclenché au cours des 20 premières années d'existence du régime supplémentaire. Donc, les résultats de l'analyse actuarielle au 31 décembre 2039 seront les premiers à déclencher le mécanisme, s'il y a lieu. Ce n'est pas nécessairement le cas... Ça ne sera pas nécessairement le cas à ce moment-là.

Enfin, le troisième élément qui limite les portées du mécanisme, c'est une solution par défaut. Afin de permettre une réaction prompte en cas de déséquilibre financier, le gouvernement pourrait surseoir à ses actions ou mettre d'autres mesures en place. Les mêmes principes de partage de risque ont guidé les mécanismes d'ajustement automatique au RPC, Régime de pensions du Canada, supplémentaire en 2019, et je faisais partie du groupe qui a conçu ces mécanismes d'ajustement. Je suis évidemment d'accord avec le principe de partage de risque entre toutes les parties prenantes, c'est-à-dire les travailleurs, les employeurs et les retraités, surtout, et j'insiste, surtout lorsque ce principe de partage de risque est clairement défini à l'avance dans les dispositions législatives. De cette manière, personne n'est pris par surprise.

Merci de votre attention. Il me fera extrêmement plaisir de répondre à vos questions.

**Le Président (M. Simard) :** Alors, merci, M. Ménard, pour votre présentation. Je cède la parole au ministre des Finances, qui dispose d'une période de 16 min 20 s.

**M. Girard (Groulx) :** Oui, merci, M. Ménard. Et, d'abord, permettez-moi de vous féliciter pour vos nombreuses années de service tant chez Retraite Québec qu'au Régime de pensions du Canada. C'est vraiment apprécié. Et puis je suis content aussi. Quand même, c'est des sujets qui sont complexes, mais, si j'entends un commentaire général, c'est que vous supportez l'ensemble des propositions qui sont devant nous.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Tout à fait, tout à fait.

**M. Girard (Groulx) :** Merci. Je pense que c'est important que ce soit entendu. On va y aller par étapes, là, parce que c'est complexe. Pouvez-vous réexpliquer... Pour le bénéfice de nos nombreux auditeurs, et des membres de cette commission, et du personnel, on va y aller vraiment simplement. Le mécanisme d'ajustement actuel du régime de base, là, si vous expliquiez ça à vos étudiants, pouvez-vous nous réexpliquer ça?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** ...de base, le taux de cotisation, actuellement, dans la loi, est de 10,8 %. S'il advenait que l'actuaire... dans le rapport actuariel, le taux d'équilibre était à 10,91 %, ce qui se passerait, le mécanisme serait déclenché, et le taux de cotisation augmenterait à 10,9 %, et il n'y aurait rien d'autre de plus. Maintenant, comme j'ai dit, c'est une... ce sont des mesures par défaut. Le gouvernement pourrait en décider autrement. Ça, c'est pour le régime de base.

**M. Girard (Groulx) :** Oui. Non, mais je veux juste répéter, là, pour que tout le monde comprenne, parce que, là, là, l'actuariat, là, c'est compliqué, OK, croyez-moi, et les probabilités aussi, et là on est dans le domaine des

probabilités stochastiques, qui sont une branche encore plus complexe des probabilités. Alors, on a un taux de cotisation actuel de 10,8 %, OK, qui est supérieur au taux d'équilibre. S'il s'avérait que le taux d'équilibre était supérieur de plus de 0,1 %, donc à partir de 10,91 %, il y a déclenchement de l'ajustement du mécanisme de base, correct?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Très bien expliqué. Ça prend un ministre des Finances pour expliquer ce qu'un actuaire veut dire.

**M. Girard (Groulx) :** OK, et cet ajustement-là ferait passer le taux de cotisation de 10,8 % à 10,9 %.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Tout à fait.

**M. Girard (Groulx) :** OK, et qui paie le 10,9 %, pour le bénéfice de tous nos auditeurs?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** C'est à parts égales entre les employeurs et les travailleurs.

**M. Girard (Groulx) :** Voilà. Alors, ça, moi, je savais tout ça, mais c'est important, parce que le régime de base a déjà un mécanisme qui est en place, qui est apprécié. Là, on a un régime supplémentaire qui a été amené en 2019, dont les paramètres du mécanisme d'ajustement automatique n'ont pas été définis par ceux qui ont bonifié le régime, contrairement au Régime de pensions du Canada, d'où la nécessité pour ce gouvernement d'amener des paramètres, un mécanisme d'ajustement automatique si le régime n'est pas suffisamment financé. À partir de quelle date ces mécanismes entrent-ils en vigueur?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** À partir du rapport actuariel du 31 décembre 2039. Alors, ça, ça veut dire que ce ne serait pas avant 2041 s'il y avait lieu d'agir, d'une façon ou d'une autre, parce qu'on pourrait très bien, à ce moment-là, se retrouver dans une position en surplus, c'est-à-dire que le taux d'équilibre pourrait être à 1,6 %, aussi bas que 1,6 %, au lieu de 2 %, et là, à ce moment-là, il y aurait un mécanisme de bonification qui s'enclencherait.

**M. Girard (Groulx) :** OK, et pourquoi on choisit de ne pas faire d'ajustement avant 2039?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Bon, ce sont des... C'est un mécanisme par défaut. C'est très important d'avoir un mécanisme par défaut et ça... Pardon, est-ce que vous...

**M. Girard (Groulx) :** Non, ça va.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Ah! OK, vous m'entendez bien?

**M. Girard (Groulx) :** On vous entend très bien.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Oh! excusez-moi, c'est... Donc, c'est un mécanisme par défaut, et il n'y a rien qui empêche, si la situation... Je dirais, en 2030, si le taux était à... aussi bas que 1,7 %, et même, actuellement, si vous voulez, le taux d'équilibre est en bas de 2 %, il pourrait y avoir d'autres bonifications qui seraient apportées au régime supplémentaire. Donc, ça n'empêche pas le gouvernement d'agir. Ce que ça fait, par contre, c'est qu'à partir de 2039 il y a des mécanismes par défaut.

Vous pourriez poser la question : Pourquoi attendre à 2039, pourquoi pas avant? Bon, là, il faut savoir que le régime supplémentaire, il est pleinement capitalisé. Ce que ça veut dire, contrairement au régime de base, c'est que le principal risque, il n'est pas démographique, parce que chacun paie pour sa rente, il est lié à l'investissement, et les marchés financiers montent et descendent, et quelquefois de façon abrupte. Donc, il faut prévoir des mécanismes, et c'est pour ça, quand on parlait...

Nous, on a beaucoup regardé les méthodes stochastiques, et stochastiques, ce que ça fait, ça regarde la volatilité des marchés financiers. Habituellement, on prenait de 1945 jusqu'à nos jours, donc au sortir de la Deuxième Guerre mondiale, et on regardait les marchés financiers canadiens, maintenant aussi international, et pour calculer, si vous voulez, les probabilités, parce que, dans le fond, ce que les mécanismes font, ils instaurent une zone verte. C'est-à-dire que le taux de cotisation d'équilibre va bouger automatiquement. S'il est entre 1,7 % et 2,2 %, aucune action n'est requise. S'il est à l'extérieur de ces fourchettes, là, à ce moment-là, il y a un mécanisme par défaut.

• (12 h 20) •

**M. Girard (Groulx) :** OK, et il reste combien de temps, M. le Président?

**Le Président (M. Simard) :** 9 min 45 s.

**M. Girard (Groulx) :** Alors, puisque vous êtes si bon pédagogue, allons-y et attaquons-nous au mécanisme d'ajustement du régime supplémentaire. Pouvez-vous nous expliquer comment ça va fonctionner en 2039 si on dévie de 2 %?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Si on dévie de... C'est-à-dire que, c'est ça, si le taux de cotisation est à 2,21 %... Donc, le taux d'équilibre, actuellement, il est à 2 %... Le taux prévu par la loi est à 2 %, pardon. Le taux d'équilibre

est inférieur à ça. Alors, si le taux d'équilibre du rapport actuariel montre 2,21 %, là, à ce moment-là, il y a un ajustement des prestations et des cotisations. Les cotisations montent, augmentent de 2 % à 2,1 %, et les prestations en paiement et les rentes accumulées, alors pas uniquement ceux qui sont à la retraite, mais ceux qui sont proches de la retraite, il y a un facteur, de telle sorte que les deux groupes sont traités de façon équitable, et qu'il y a une réduction, encore une fois, seulement de 1 %, mais ce qui se passe, c'est qu'il y a une situation financière défavorable, et le partage de risque est assumé à la fois par les bénéficiaires et à la fois par les cotisants. Les cotisants, on parle des travailleurs et des employeurs.

**M. Girard (Groulx) :** OK. Qui est le père spirituel ou qui a défini la proportion entre les cotisations et les prestations? Pourquoi de 2 % à 2,1 % et des prestations de... en hausse dans... pourquoi une augmentation des contributions de 2 % à 2,1 % et une baisse de prestations à 1 %, c'est, de façon probabiliste et stochastique, le bon équilibre?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** C'est un partage de risque entre les deux. Je reviendrais beaucoup à la proportion, le fameux 50 %, c'est qu'il y a... Lorsqu'il y a un déficit, il faut calculer, si vous voulez, une proportion, puis ça ne sera pas nécessairement 50-50, mais quelque chose qui s'approche entre un partage égal... parce que le régime de retraite, ce n'est pas compliqué. Vous avez, d'un côté, des cotisations et des revenus de placement, et, de l'autre côté, les bénéficiaires à payer. Lorsqu'il y a une situation financière défavorable qui se produit, les deux parties sont mises à contribution, c'est-à-dire cotisations employés... employeurs et travailleurs, et, de l'autre côté, les bénéficiaires.

Il aurait pu y avoir une... d'autres pourcentages de choisis. Le rapport actuariel ne montre pas exactement tous les détails de ça, mais le... Il m'apparaît, à tout le moins, selon moi, la proportion qui est faite entre... parce qu'il ne faut pas oublier... quand le taux de cotisation... il est à 2,21 %, quand il augmente à 2,1 %, en même temps, je réduis les prestations, donc mon taux d'équilibre n'est plus à 2,21 %. Il est plus bas que ça. Je ne sais pas à quel niveau il serait à ce moment-là, mais le point, là-dedans, très important, c'est le principe du partage de risque entre toutes les parties prenantes du régime.

**M. Girard (Groulx) :** Mais, statistiquement, vous affirmez sans... avec tout votre bagage quantitatif, que le mécanisme d'ajustement du régime supplémentaire va, un, imposer un ajustement en cas d'insuffisance de capitalisation, un ajustement, approximativement ou précisément, de 50 % à ceux qui contribuent et de 50 % à ceux qui reçoivent des prestations. C'est l'équilibre qu'on a choisi.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** C'est le principe, oui. À tout le moins, pour les mécanismes d'ajustement du Régime de pensions du Canada, c'est le cas. Et, quand je regarde les chiffres, les mécanismes ne sont pas tout à fait identiques à ceux du Régime de pensions du Canada, mais les principes sont les mêmes, et il m'apparaît, avec les chiffres que je voyais dans le rapport actuariel, que la proportion était... est à 50-50, mais je ne peux pas vous l'affirmer de façon... Ça prendrait...

**M. Girard (Groulx) :** Est-ce que, dans la littérature financière ou actuarielle, il y a des chercheurs qui prônent une division différente de celle qui a été choisie, le 55 ans?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Écoutez, on pourrait utiliser le Régime de rentes du Québec comme exemple où on voit que le régime de base, c'est 100 % d'un côté et 0 % de l'autre, c'est-à-dire 100 % au niveau des taux de cotisation, et il n'y a pas d'ajustement aux bénéficiaires, et, dans le régime supplémentaire, là, le partage est fait 50-50. Dans le Régime de pensions du Canada de base, le principe de 50-50 s'applique également au régime de base.

Dans la littérature financière, quand je regarde les mécanismes d'ajustement automatique, je serais tenté de vous parler... de vous citer la Grande-Bretagne, dans un premier temps, et, dans un deuxième temps, l'Allemagne. La Grande-Bretagne, ce qui est fait, c'est un mécanisme relié à la longévité. Les gens vivent, mettons, trois ans de plus, à ce moment-là, il y a un an... l'âge de retraite augmente d'un an parce que, dans le fond, le trois ans additionnel, il est partagé entre la période sur le marché du travail et la période à la retraite. En Allemagne, c'est un ratio de dépendance qui est utilisé, c'est-à-dire population active versus retraités. C'est un mécanisme qui est assez sévère parce que, si on a une population, au plan démographique, qui vieillit rapidement, ça peut amener une réduction des prestations assez forte. Dans ce cas-ci, la réduction potentielle, je dis toujours «potentielle», est quand même, à mon sens à moi, minimale.

**M. Girard (Groulx) :** Ça complète mes questions, M. le Président. Je ne sais pas s'il y a de mes collègues qui ont des questions.

**Le Président (M. Simard) :** Sans quoi nous passons la parole au député de Nelligan et leader de l'opposition officielle. Cher collègue, vous disposez de 12 minutes.

**M. Derraji :** Merci, M. le Président. Et je tiens à remercier vraiment les questions du ministre parce que ça nous a un peu, vraiment, éclairés. Bienvenue, M. Ménard. J'ai lu votre ancien rapport, je vais juste chercher le titre, ça a été... avec des collègues à vous, MM. Latulippe et Plamondon. Je l'ai devant moi, c'est par rapport... la consultation publique sur le Régime de rentes du Québec. Merci beaucoup.

J'avais une question tout à l'heure, quand le ministre vous a posé la question sur l'ajustement automatique, et vous avez dit que... par rapport à vos méthodes stochastiques, et le ministre vous a posé la question par rapport à 2039, 2041, si ma mémoire, elle est bonne. Là, dans le projet de loi, on propose deux choses, c'est d'augmenter de 2 % pour les années 2023 à 2041, l'article 1.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Ça, c'est si le taux d'équilibre est en haut.

**M. Derraji :** Oui, et là on dit... Le taux d'équilibre... Tout à l'heure, le ministre vous a parlé de taux de cotisation à 10,8 % et le taux d'équilibre à 10,91 %. Si ça se rajoute... juste expliquer, parce que je n'ai pas compris le bout 10,8 %, 10,91 %, s'il vous plaît. C'est le régime de base, ça, oui?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Oui, d'accord. Dans le régime de base, le taux de cotisation est à 10,8 %, partagé en parts égales employeurs et travailleurs. Dans le régime supplémentaire, c'est un taux de cotisation qui s'ajoute de 2 %, 1 % employé, 1 % employeur. Dans le... Les mécanismes d'ajustement sont différents pour le régime de base et pour le régime supplémentaire, mais je dirais qu'au départ le risque est aussi différent. C'est-à-dire que le régime de base, c'est un régime partiellement capitalisé. Donc, même s'il y a une caisse importante, la majorité des entrées de fonds vont venir des cotisations, ce qui veut dire que le risque est beaucoup plus relié au marché du travail et à la démographie. Si vous avez moins d'enfants, si la population vieillit plus rapidement, vous...

**M. Derraji :** Oui, oui, excellent, mais juste une étape à la fois, parce que c'est excellent, ce que vous venez de dire. Donc, prenons le cas du régime de base qui est capitalisé. Ça dépend du nombre de la population active?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Oui, partiellement capitalisé.

**M. Derraji :** Partiellement capitalisé à quelle hauteur?

• (12 h 30) •

**M. Ménard (Jean-Claude) :** À une hauteur... Bon, si le... Le régime supplémentaire, lui, il est complètement capitalisé. Chaque personne paie pour sa rente. Donc, si le régime supplémentaire, je pense à 100 %, dans le régime, 30%.

**M. Derraji :** Non, vraiment, je... non, je veux vraiment qu'on reste sur les deux bases, s'il vous plaît. Il est capitalisé à quelle hauteur?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** 30 %.

**M. Derraji :** 30 %, et vous avez dit que ça, ça dépend d'autres paramètres, paramètres démographiques?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Oui.

**M. Derraji :** OK, c'est excellent, et là vos projections pour la durée qu'on étudie présentement...

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Bon, ce qui est étudié présentement, c'est... Il n'y a pas de changement au mécanisme du régime de base, mais il y a des précisions sur le régime supplémentaire. Dans cet univers, le risque d'investissement est beaucoup plus grand parce que chacun paie pour sa rente. La majorité des entrées de fonds vont provenir des revenus de placement et de la taille de la caisse. Donc, la caisse va être de plus en plus... La réserve va être de plus en plus élevée, ce qui veut dire qu'un soubresaut sur les marchés financiers va avoir un impact plus grand dans le régime supplémentaire que dans le régime de base.

**M. Derraji :** Mais le risque, il est plus élevé sur le supplémentaire que sur... de base.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Bien, le risque d'investissement, oui, le risque démographique, à peu près nul parce que chacun paie pour sa rente. Alors, s'il y a un taux de chômage plus élevé, ça ne change à peu près pas le coût du régime supplémentaire.

**M. Derraji :** Ça, c'est excellent. C'est un bon point. Merci beaucoup pour la clarification.

Tout à l'heure, vous avez dit qu'il y a d'autres régimes et d'autres pays qui font le mécanisme d'ajustement automatique comme une mesure depuis plusieurs années. Ça veut dire qu'ils l'ont adopté avant nous?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Oui, bien sûr.

**M. Derraji :** OK. Et là vous parlez toujours du «supplémentaire», hein? On ne parle pas «de base».

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Exact.

**M. Derraji :** Oui. Pouvez-vous juste...

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Bien, excusez, dans les autres pays, ils vont... ils n'auront pas la précision du supplémentaire et de base. En Allemagne, c'est pratiquement par répartition, c'est-à-dire qu'il n'y a pas de caisse ou très peu de caisse. Donc, ça vous prend des cotisations, à chaque année, suffisantes pour payer les prestations parce qu'il n'y a pas de caisse, donc il n'y a pas de revenus de placement.

Ici, grâce à la Caisse de dépôt et placement, grâce aux décisions qui ont été prises, surtout en 1998, 1999, là il y a... le taux de cotisation a augmenté rapidement à 9,9 % et, par la suite, 10,8 %, ce qui fait que le fardeau sur les cotisants est beaucoup moins grand parce qu'il y a une caisse qui génère des revenus de placement. Et ça, c'est vrai autant pour le régime de base que pour le régime supplémentaire, sauf que, dans le régime supplémentaire, c'est encore plus vrai parce qu'il est complètement capitalisé. Chacun paie pour sa rente.

**M. Derraji :** Oui. Et du moment qu'il est capitalisé, c'est pour cela que le risque... vous ne voyez pas de notion de risque, que ce soit... bien, dans le «base», vous l'avez très bien clarifié, mais, dans le supplémentaire...

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Démographique, non, investissement, oui.

**M. Derraji :** Oui, investissement, oui. OK. Excellent.

Vous avez aussi parlé de deux scénarios par rapport aux taux de cotisation qui est à 10,8 %. Et je voulais intervenir tout à l'heure, mais c'est le ministre qui avait l'échange avec vous. Là, on parle d'un taux d'équilibre à 10,91 %. Ça, c'est dans quel type de scénario? Idéaliste? Un scénario fort probable?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Bon, je vous réfère au dernier rapport actuariel, que je n'ai pas avec moi, où il y a des tests de sensibilité. Et c'est évident que si la population vieillit davantage que ce qui est prévu par l'actuaire... par le rapport actuariel, ou s'il y a encore la population active, pour toutes sortes de raisons, soit moins de natalité, moins d'immigrants, plus de chômage...

**Des voix :** ...

**M. Ménard (Jean-Claude) :** ...le taux pourrait être à 10,91 %.

**M. Derraji :** Merci beaucoup. Désolé, j'ai eu un moment d'inattention. Mais je n'ai aucun problème...

**Une voix :** ...

**M. Derraji :** Non, non, mais aucun problème. Non, non, mais j'apprécie, parce que, tout à l'heure, moi, je voulais intervenir au moment où il y avait la question... Non, non, mais allez-y, là. Désolé, c'est une poutine interne.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Non, non!

**M. Derraji :** Mais, si M. le ministre avait une question, je n'ai aucun problème. Allez-y, allez-y.

**Le Président (M. Simard) :** ...il y a consentement pour que le ministre intervienne? Ça prend un consentement de tous.

**M. Derraji :** Oui, oui. Je n'ai aucun problème.

**Le Président (M. Simard) :** M. le ministre, sur le temps de votre collègue, hein? Soyez quand même...

**M. Girard (Groulx) :** Oui. Mais oui, mais oui.

**M. Derraji :** Oui, oui. Je n'ai aucun problème. Non, non, non. On apprend. Non, non. J'ai zéro...

**M. Girard (Groulx) :** Il faudrait prendre une photo, M. le Président.

**Le Président (M. Simard) :** Quand même!

**M. Girard (Groulx) :** C'est de l'humour. C'est de l'humour.

**Le Président (M. Simard) :** Oui, oui. Alors, allons-y.

**M. Girard (Groulx) :** Selon vous, là, la marge de manoeuvre qu'on doit conserver, est-ce que d'être directement accoté sur le taux d'équilibre, c'est correct ou il y a une marge de manoeuvre supplémentaire qu'on doit conserver dans le... Puis là on va se simplifier la vie, là, parlons uniquement du régime de base. Parce que, là, il y a beaucoup de discussions. Ce matin, il y a eu un dépôt de projet de loi de l'opposition qui concerne la rente invalidité. Le député de Maurice Richard aurait pu, peut-être même potentiellement, déposer le même projet de loi. On se fait demander des ajustements au régime. Est-ce que... est-ce que d'être accoté directement sur le taux d'équilibre, c'est une position prudente, suffisamment prudente, d'un point de vue statistique?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Pas du tout. Pas du tout. Et je vous réfère au tableau 8 du rapport actuariel qui a été déposé en octobre 2023. Et ce qu'on voit, c'est la probabilité que le taux de cotisation soit supérieur au taux...

que le taux d'équilibre, pardon, soit supérieur au taux de cotisation prévu. Avant les modifications, c'est 44 %, donc en bas de 50 %. Avec les modifications législatives, ce taux-là, de façon normale, monte à 48 %. Donc, on augmente le risque que, dans un rapport subséquent, pour toutes sortes de raisons, les... Prenons l'exemple le plus simple. Les gens vivent plus longtemps que prévu. À ce moment-là, on pourrait avoir un taux d'équilibre supérieur à 10,8 %.

Et, quand je vois le 48 %, c'est dans une optique où je suis déjà en bas du taux d'équilibre... pardon, je suis déjà en bas du taux de cotisation prévu par la loi. Autrement dit, je suis probablement dans... Le 48 % doit référer au taux de 10,7 %. Le point est que 0,1 %, c'est une approche prudente à conserver dans le régime de base.

**Le Président (M. Simard) :** Très bien.

**M. Derraji :** J'ai une question : Ils représentent combien, la différence? Parce que vous avez dit : La marge, elle est minime, 10,7 % versus le 10,8 %. Mais ça représente combien si vous... au-delà du pourcentage?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** C'est-à-dire : qui est une marge qui est très faible.

**M. Derraji :** C'est ça.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** La marge de manoeuvre est très faible.

**Une voix :** ...

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Ça ne prendrait pas grand-chose pour... Je n'ai pas fait le calcul, mais, dans les tests de sensibilité...

**Des voix :** ...

**M. Ménard (Jean-Claude) :** ...dans les tests de sensibilité du rapport actuariel, vous pouvez voir les différentes variables qui peuvent influencer le taux d'équilibre à la hausse.

**M. Derraji :** Allez-y, oui.

**Une voix :** ...

**M. Derraji :** Non, non, c'est le...

**Le Président (M. Simard) :** Oui. Alors, on va y aller, donc...

**M. Derraji :** Oui, oui, c'est le fond du sujet. Je n'ai aucun problème. On a un actuare en face de nous. Oubliez que c'est uniquement mon temps de parole. Aucun problème.

**Le Président (M. Simard) :** Très bien. Donc, il y a consensus pour que le ministre puisse intervenir, encore une fois, à ce stade-ci?

**M. Derraji :** Oui, oui, oui.

**Le Président (M. Simard) :** M. le ministre.

**M. Girard (Groulx) :** C'est que c'est important, parce que la rente invalidité, qu'on parle tous, elle a évidemment un coût. Et là, ce que l'évaluation actuarielle nous dit, c'est que, même avec 10 points de marge de manoeuvre, la probabilité que, dans 20 ans, on doive augmenter les cotisations parce que les fluctuations, soit démographiques ou de rendement, n'ont pas été celles des hypothèses actuarielles qu'on a faites est à 48 %.

Alors, si, par exemple, on prenait le 10 point de base de marge de manoeuvre pour quelque mesure que ce soit, ça pourrait être la rente d'essai, ça pourrait être la rente invalidité, si on bouffait le 10 points de base, bien là le 48 %, il va augmenter. Et donc on...

Le régime, il est à l'équilibre sous des hypothèses statistiques. Mais, si les hypothèses ne se matérialisent pas, dans 48 % des cas, on va être obligés d'augmenter les cotisations. Il faut donc être très prudent avec notre marge de manoeuvre. C'est tout. Je m'arrête là puis je remercie le député de Nelligan pour l'usage de son temps.

**M. Derraji :** Non, mais, sérieux, aucun problème. J'avais la même question tout à l'heure, mais je comprenais qu'on écoutait notre intervenant, M. Ménard. Mais le débat sur la marge est extrêmement important, parce que les hypothèses qu'on a, là on peut faire... Il y a un débat de marge statistique, probabilité, mais il y a un débat politique que je ne vais pas faire maintenant, parce que c'est un choix. C'est un choix. C'est un choix. Et c'est exactement la conclusion que je voulais faire avec vous : c'est que la marge, elle est minime, démontré, d'un point de vue statistique,

les probabilités, mais il y a un choix politique. Le choix, le ministre vient de le dire : Où on va aller et qu'est-ce que ça va affecter?

• (12 h 40) •

Maintenant, la question où je veux vous ramener, écoutez, on le voit, parce que le ministre me donne la possibilité de le ramener, c'est de pénaliser les aînés invalides. Et ça, vous le voyez, tu sais, c'est avec... Il y a une poursuite, il y a... etc., mais la marge n'est pas assez élevée, vous venez de le dire.

Donc, moi, ma question, et je ne veux pas vous ramener, M. Ménard, sur un terrain politique, ce n'est pas mon but. Juste d'un point de vue probabilité, avec ce que vous avez sur la table et avec la marge qu'on a sur la table, statistiquement, c'est des choix à faire, mais on peut le faire.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** On peut le faire. Tout d'abord, je vous remercie infiniment pour votre question sur... qui nous a amenés de discuter de la marge de manoeuvre. M. le député de Nelligan, c'est excellent. Comme on l'a dit, cette marge-là, de 0,1 %, elle est minime. Si elle est utilisée pour... Et, oui, on est tous d'accord que, les invalides, la rente d'invalidité, tout ce qui touche les invalides devrait être bonifié.

Le problème, c'est que, si vous utilisez cette marge de manoeuvre de 0,1 %, vous avez de grandes chances que le prochain rapport actuariel montre un taux d'équilibre plus élevé que 10,8 % parce que, là, vous seriez au taux d'équilibre à 18 %. Donc, la probabilité, elle commence à être forte. Et là vous seriez dans une position d'augmenter encore le taux de cotisation.

**M. Derraji :** Oui, on augmente le taux de cotisation, mais... Encore une fois, je vais être très prudent sur la ligne politique. On augmente le taux de cotisation, mais on règle un problème des invalides.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Ça serait préférable d'attendre que cette marge de manoeuvre soit un peu plus grande.

**M. Derraji :** OK. C'est excellent. Et, quand on veut que ça soit plus grand, c'est quoi, le pourcentage pour vous où on le déclare significativement grand?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Bon, par rapport à 10,8 %, tout ce qui est en bas de 10,6 %, je dirais, c'est une marge qui permet de faire des bonifications. Maintenant, il y a des bonifications qui ne coûtent pas cher et il y a des bonifications qui coûtent très cher, donc il faudra voir à ce moment-là. C'est au gouvernement de décider.

**M. Derraji :** M. Ménard, quel plaisir, vous voir. Je pense que vous avez aidé beaucoup de personnes autour de la table. Merci beaucoup pour votre temps précieux et d'éclairer les membres de la commission. Merci beaucoup, M. Ménard.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Merci à vous.

**Le Président (M. Simard) :** Et merci à vous, collègues, là, dans le cadre de cet échange, là, pour nous avoir permis d'approfondir les choses. Alors, cher collègue de Maurice-Richard, vous disposez de 4 min 8 s.

**M. Bouazzi :** Merci, M. le Président. Merci, M. Ménard, d'être ici. C'est effectivement très éclairant de vous écouter. Je vais probablement réécouter l'enregistrement à un moment.

J'ai une question concernant les cotisations. Le projet de loi propose qu'on puisse ne pas cotiser et garder des personnes au travail. On comprend que l'objectif du projet de loi, c'est que des personnes puissent rester plus longtemps au travail, entre autres à cause des questions de vieillissement de la population, et de manque de main-d'oeuvre dans un certain nombre de domaines, et que l'objectif, c'est que la... Il y a... excusez l'anglicisme, mais un «incentive», là. Il y a quelque chose qui pousse les gens à...

**Une voix : ...**

**M. Bouazzi :** ...un incitatif, merci, pour... pour rester au travail.

Dans cette approche, l'employeur aussi arrête de cotiser. Et on voit mal ce que ça change pour garder la personne au travail plus longtemps, que l'employeur arrête de cotiser. Ça fait que, mis à part l'argument qui dit : Bien, on a toujours fait comme ça, moitié-moitié, est-ce qu'on pourrait tout simplement décider que l'employeur continue à cotiser?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Je dirais que le financement de la retraite, et c'est fondamental, c'est une responsabilité partagée entre les employeurs et les travailleurs. L'employeur a un rôle, mais le travailleur a aussi un rôle. Et de créer des situations où seulement l'employeur cotise, selon moi, ce n'est pas souhaitable parce qu'il faut responsabiliser à la fois l'employeur que, quand vous engagez quelqu'un, il y a aussi un coût à assumer au niveau de la retraite de ce travailleur. Et le travailleur lui-même a une obligation d'épargner pour la retraite. Donc, oui, vous avez raison, c'est un partage 50-50 depuis 1966, depuis la création, mais je crois que ce principe-là doit continuer d'être appliqué dans le futur.

**M. Bouazzi :** Mais, en tout respect, je comprends qu'on responsabilise, effectivement, que le travailleur et l'employeur cotisent, mais, ici, on a décidé que le travailleur ne cotisait plus, malgré qu'il continue à travailler. Je ne

vois pas en quoi est-ce qu'on déciderait... Je comprends que ça a toujours été comme ça. Ça, c'est un argument qui marche très bien au sein de cette institution. Mais, disons qu'on veut changer, c'est ce qu'on est en train de faire, pourquoi faire ce cadeau-là, étant donné qu'il ne contribue pas à garder des gens sur le... dans le monde du travail?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Écoutez, le travailleur, s'il choisit de ne pas cotiser, il me semble normal que l'employeur cesse également de cotiser, tout simplement. Et je ne dis pas qu'au plan technique ce n'est pas possible. Ce qui devrait être fait, à ce moment-là, c'est que la personne accumule la moitié de ce qu'elle aurait accumulé parce que, dans le fond, il rentre seulement la partie de l'employeur.

Mais, encore une fois, je trouve que c'est une brèche importante qui est faite dans ce principe de responsabilité partagée entre — pour le financement de la retraite, peu importe l'âge, 50-50 — employeurs et travailleurs.

**M. Bouazzi :** Et j'entends, mais est-ce qu'on pourrait imaginer un mécanisme qui fait que les personnes qui restent au travail et qui ne cotisent plus vont avoir, si on garde la cotisation de l'employeur, plus d'argent quand ils vont, justement, prendre leur RRQ, vu qu'on accumule plus de cotisations?

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Nécessairement, mais au... je dirais, la moitié de ce qu'ils auraient eu autrement s'ils avaient eu... cotisé, eux également.

**M. Bouazzi :** Exact. Donc, on...

**Le Président (M. Simard) :** Très bien. Alors, bien, M. Ménard, ceci clôt notre période d'intervention. Et un énorme merci à vous pour votre présence parmi nous ce matin. Ce fut fort apprécié. Et, afin de faire place à nos prochains invités, nous allons suspendre momentanément nos travaux.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Merci à vous.

**Le Président (M. Simard) :** Au plaisir, M. Ménard.

**M. Ménard (Jean-Claude) :** Merci.

**Des voix :** ...

**Le Président (M. Simard) :** Ah! on va... Bien, on va... Écoutez, il y a une très bonne recommandation que je vais suivre, on va suspendre jusqu'à 14 heures, à la demande générale.

*(Suspension de la séance à 12 h 48)*

*(Reprise à 14 h 04)*

**Le Président (M. Simard) :** Alors, chers collègues, la Commission des finances publiques reprend ses travaux. Et, comme vous le savez, nous poursuivons les consultations particulières et auditions publiques sur le projet de loi n° 35, Loi concernant la mise en oeuvre de certaines dispositions du discours sur le budget du 21 mars 2023 et modifiant d'autres dispositions.

Et je cède, d'entrée de jeu, la parole aux représentants de Force Jeunesse. Bienvenue à vous quatre. Auriez-vous d'abord l'amabilité, s'il vous plaît, de vous présenter?

### **Force Jeunesse**

**Mme Dery (Lauriane) :** ...merci, M. le Président. M. le ministre, chers membres de la commission, merci de l'invitation. Donc, Lauriane Dery, présidente de Force Jeunesse.

**M. Mireault (Fred-William) :** Fred-William Mireault, vice-président exécutif.

**Mme Racine (Éliane) :** Éliane Racine, membre du comité contenu.

**Mme Ben Jelili (Emna) :** Emna Ben Jelili, vice-présidente au contenu.

**Le Président (M. Simard) :** ...vous savez que vous disposez de 10 minutes.

**Mme Dery (Lauriane) :** Merci beaucoup. Donc, brièvement, Force Jeunesse défend les droits et les intérêts de la jeunesse québécoise dans l'élaboration des politiques publiques depuis maintenant 25 ans. On est l'une des seules organisations jeunes à être activement impliquée dans les questions de retraite et de finances publiques. Vous comprendrez donc que les retraites, le Fonds des générations et... l'équilibre budgétaire, pardon, sont les sujets qui nous interpellent

particulièrement dans le cadre du projet de loi n° 35. Et c'est sur ces aspects spécifiques que nous... nous concentrerons nos interventions. Notre mémoire comprend 21 recommandations, on ne les passera pas toutes en revue, je vous assure, mais il nous fera plaisir de répondre à vos questions suite à notre présentation.

Avant d'entrer dans le détail de nos recommandations, il est important pour nous de réitérer que la valeur qui guide notre action et qui a dicté la rédaction de notre mémoire, c'est l'équité intergénérationnelle. Pour nous, l'équité intergénérationnelle, c'est d'être en mesure de trouver le fragile équilibre entre répondre aux besoins de la société actuellement, tout en s'assurant que les générations futures auront, elles aussi, accès à des services de qualité et à des opportunités équivalentes que celles offertes aujourd'hui. C'est un défi de taille, on va en convenir, et c'est pourquoi il est primordial de mettre en place des outils et des mécanismes clairs et rigoureux, dans une perspective de long terme, pour assurer la sécurité financière à la retraite et la soutenabilité des finances publiques.

Le Fonds des générations est un excellent exemple de ce contexte... de ce concept, pardon, parce que c'est un outil qui fonctionne et qui a fait ses preuves. Et c'est pour cette raison que nous réitérons notre appui à la décision du ministre des Finances de maintenir et de pérenniser le Fonds des générations pour qu'il puisse continuer à servir les générations futures.

Toutefois, nous devons... nous nous devons d'apporter à l'attention de la commission certaines inquiétudes que nous avons à la lecture du projet de loi n° 35. Tout d'abord, nous avons été étonnés de constater que certains changements proposés au Régime des rentes du Québec n'ont pas été abordés lors des consultations, qui ont pourtant eu lieu spécifiquement à ce sujet en février dernier, ainsi que dans les publications subséquentes. Nous sommes d'avis que certaines dispositions du projet de loi n° 35 pourraient fragiliser la viabilité financière du régime et risquent d'alourdir le fardeau des générations futures, notamment en ouvrant certaines brèches qui pourraient conduire à la politisation des outils. Je passe maintenant la parole à mon collègue Fred-William.

**M. Mireault (Fred-William) :** Oui. Merci, Lauriane. Donc, les principes qui guident la réflexion de Force Jeunesse en matière de retraite s'inscrivent dans l'équité entre les générations qui participent au régime public. Nous croyons fermement que l'ensemble des interactions d'un individu avec le régime devraient être prises en compte pour évaluer l'effet de génération et que nous devons se doter de politiques qui permettent de diminuer l'insécurité et l'imprévisibilité financière à la retraite. Ce qu'on veut, c'est nous assurer que tout un chacun puisse vieillir dans la dignité, et ce, peu importe sa génération d'appartenance.

Comme Lauriane l'a mentionné, Force Jeunesse estime que certaines dispositions du projet de loi n° 35 pourraient fragiliser la viabilité financière du régime supplémentaire du RRQ et augmentent le risque pour les participants à ce régime. On appelle au gouvernement à faire preuve de prudence. Le projet de loi ouvre la porte à une diminution des taux de première et deuxième cotisations au régime supplémentaire jusqu'en 2042, et ce, même en cas de bonne santé financière du régime.

Comme Lauriane l'a mentionné, cette mesure n'a pas été étudiée lors des dernières consultations sur le RRQ, alors que le rapport de cette commission mentionnait pourtant l'importance de maintenir une marge de manoeuvre suffisante pour sa santé financière, assurer sa santé financière. Si la conjoncture économique devait se détériorer durant cette période de gel, le risque d'un déséquilibre financier du régime augmenterait. Dans le cadre d'une mauvaise santé financière du régime, il ne serait pas possible d'ajuster ces cotisations pendant près d'une vingtaine d'années.

Cette mesure pourrait également résulter en un redressement plus drastique des cotisations au régime supplémentaire à la fin de la période de gel pour compenser le manque à gagner dans le cadre de... dans le cas d'une mauvaise santé financière de ce régime. Les jeunes travailleurs qui commanderont... qui commenceront à cotiser au RRQ autour de 2042 pourraient devoir absorber une hausse considérable de la première et de la deuxième cotisations au régime supplémentaire, sans avoir nécessairement bénéficié du gel. Force Jeunesse croit qu'il est préférable que les cotisations puissent être ajustées graduellement et en amont, plutôt que de subir une diminution des prestations une fois à la retraite, pour à la fois réduire le risque individuel et favoriser une sécurité financière suffisante à tous et à toutes.

Au-delà des risques mentionnés plus tôt, on croit qu'il est également préférable de mieux évaluer l'impact en amont des changements climatiques sur le rendement du régime plutôt que d'activer ces mécanismes d'ajustement. Le mécanisme d'ajustement automatique inscrit le projet de loi... dans le projet de loi, s'apparente à beaucoup d'égards à un régime à prestations cibles, ce qui inquiète notre organisation. Nous croyons que le régime public devrait offrir une sécurité financière et une plus grande prévisibilité à la population québécoise pour le régime supplémentaire.

Enfin, nous souhaitons soulever qu'un nombre très restreint de groupes ont été invités à se prononcer sur les modifications prévues au Régime des rentes du Québec, et on croit que davantage d'analyses et de consultations sont requises pour bien évaluer l'impact de ces mesures. Je vais céder la parole à Emna pour la suite de notre présentation.

• (14 h 10) •

**Mme Ben Jelili (Emna) :** Merci, Fred-William. Donc, maintenant, concernant maintenant le Fonds des générations et la gestion de la dette, nous saluons l'engagement du ministre des Finances à maintenir le Fonds des générations et à utiliser les sommes déjà cumulées pour le remboursement de la dette, tel qu'il est prévu dans la loi. On trouve quand même dommage qu'il y ait un retrait des redevances minières au Fonds des générations. Dans une perspective d'équité intergénérationnelle, l'exploitation actuelle des ressources impose un coût d'opportunité aux futures générations, qui ne peuvent pas profiter de celles-ci dans le futur. Donc, en dédiant ces versements-là à des projets qui favorisent l'équité intergénérationnelle, on permet de redistribuer les revenus provenant d'une ressource limitée entre les générations actuelles et les générations futures.

Force Jeunesse propose d'ajouter aussi un nouveau chapitre dans la loi pour qu'un exercice de contrainte budgétaire intertemporelle élargie soit réalisé, mais la proposition faite ici, elle va au-delà de la prise en considération

des impacts démographiques, puisqu'elle va aussi intégrer une analyse qui prend en compte les impacts sociaux et environnementaux. Cette proposition, d'ailleurs, elle s'inspire des travaux qui sont faits en Australie. De plus, il serait important aussi que, toute diminution significative du taux d'imposition, elle fasse l'objet d'une analyse des impacts de cette décision-là sur un retour à l'équilibre budgétaire. Ça constituerait aussi un mécanisme pour éviter que les décisions soient prises dans une perspective de court terme en mettant en péril la soutenabilité financière de l'État.

Enfin, pour favoriser la compréhension de la société civile et des chercheurs, il serait aussi pertinent d'améliorer la transparence vis-à-vis des politiques de placement du Fonds des générations. Bien... parce qu'on sait que, bien que la politique de placement, elle soit indiquée dans le budget du Québec, celle-ci, elle ne comporte pas les cibles de rendement qui sont visées, c'est-à-dire les cibles et les résultantes environnementales qui respectent le principe d'ESG. Donc, ils permettent, au final, d'avoir une bonne gouvernance du Fonds des générations. Il est aussi difficile de nous assurer que les placements du Fonds des générations sont carboneutres et que les niveaux de cibles de ces placements-là... bien, sans avoir une divulgation claire de cette information par le ministre des Finances.

Le projet de loi n° 35, il prévoit aussi une modification à l'équilibre... à la Loi sur l'équilibre budgétaire, et on tient à saluer le ministre d'avoir maintenu l'obligation de présenter, chaque année, un plan pour avoir un budget équilibré et d'en être redevable devant l'Assemblée nationale. Ces degré-là de transparence et de redevabilité, ils sont essentiels pour assurer une bonne gestion des finances et aussi pour respecter le principe d'équité intergénérationnelle.

Force Jeunesse a tout de même pris connaissance de certains changements qui méritent réflexion. Le premier changement, il concerne la suppression de la réserve de stabilisation. On est conscients que c'est un outil qui est imparfait, mais la réserve de stabilisation, elle offre une marge de manoeuvre financière supplémentaire au gouvernement qui lui permet de faire face aux dépenses imprévues en cas de détérioration rapide de la situation économique. Et cette réserve-là, elle contribue donc à atténuer les répercussions négatives sur les finances publiques. Et, on l'a vu avec la COVID-19, c'est important pour le gouvernement d'avoir une marge de manoeuvre en cas de crise sociale ou sanitaire majeure. Si on décide de maintenir aussi la réserve de stabilisation, bien, ce serait important d'intégrer des dispositions qui soient claires et qui favorisent la transparence et la divulgation d'informations sur la gestion et l'utilisation de la réserve.

Le projet de loi n° 35, il retire également les dispositions qui précisent ce que constituent des conditions économiques moins favorables. Donc, ça ouvre la porte à l'usage d'un pouvoir discrétionnaire par le gouvernement de ce que constitue véritablement une situation économique moins favorable dans le cas où le plan de retour à l'équilibre budgétaire ne serait pas respecté. Même si Force Jeunesse reconnaît qu'il peut être difficile de déterminer ces conditions-là, on croit que des définitions claires, dans des dispositifs législatifs... sont quand même importants.

On remercie la commission de nous avoir écoutés. Nous sommes maintenant prêts à accueillir vos questions.

**Le Président (M. Simard) :** Alors, merci à vous quatre, notamment pour votre ponctualité. Je laisse la parole au ministre des Finances.

**M. Girard (Groulx) :** Juste pour précision, là, parce qu'on parle quand même d'une ponctualité partielle...

**Le Président (M. Simard) :** Totale, complète.

**M. Girard (Groulx) :** J'ai perdu combien de temps?

**Le Président (M. Simard) :** Absolument zéro, zéro seconde.

**M. Girard (Groulx) :** Voilà.

**Le Président (M. Simard) :** Ils étaient pile-poil dans le temps, des vrais professionnels, que je salue à nouveau.

**M. Girard (Groulx) :** Alors... quand vous m'avez demandé pour utiliser mon temps, vous gériez votre risque.

**Le Président (M. Simard) :** C'était au cas où, oui, oui. C'est une gestion de risques, oui.

**M. Girard (Groulx) :** Alors, voilà. J'étais prêt à offrir de mon temps, mais on n'en a pas eu besoin.

**Le Président (M. Simard) :** Non.

**M. Girard (Groulx) :** Bon, d'accord. OK. Merci pour la présentation, merci pour le mémoire. Et soyez assurés que l'entièreté du mémoire sera analysée en détail, ainsi que toutes les propositions par le ministère des Finances, Retraite Québec et le cabinet du ministère des Finances.

Quelques commentaires. Vous dites que les propositions, par rapport au RRQ, n'ont pas été discutées lors de la consultation publique sur le RRQ. Respectueusement, je ne suis pas d'accord avec cette affirmation. L'ensemble des propositions étaient contenues dans un document public. Il y a eu de nombreux mémoires, des présentations en commission, et on a fait preuve d'écoute. Il y avait des mesures plus controversées, et on arrive ici avec des mesures qui font assez consensus. Quant aux cotisations du régime supplémentaire, bien, il n'a jamais été question de geler les cotisations. C'est bien que le mécanisme d'ajustement entre en vigueur, qu'on devait définir par la loi, mais ça

n'avait pas été fait lorsque la loi avait été mise en vigueur en... Lorsque le régime a été mis en vigueur en 2019, le mécanisme d'ajustement n'avait pas été précisé. Et donc le gouvernement assume ses responsabilités, propose un mécanisme d'ajustement dans le projet de loi n° 35. Et le mécanisme d'ajustement repose sur la formule 50-50 entre les retraités, d'une part, et les cotisants, les cotisants incluant travailleurs et employeurs, là, 50 %, donc un équilibre équivalent à ce qui se fait au niveau du Régime de pensions du Canada.

Pour le Fonds des générations, peut-être aussi la question de l'ESG, les fonds appartiennent au gouvernement, sont placés... Bien, en fait, ils appartiennent aux Québécois, mais disons que le gouvernement agit comme un mandataire ou fiduciaire. Et c'est la Caisse de dépôt qui les gère. La politique de placement ou les règles de gouvernance associées aux placements sont les mêmes pour l'ensemble de la Caisse de dépôt. Est-ce que vous suggérez que les politiques ESG du Fonds des générations devraient être différentes, par exemple, que les fonds du RRQ ou du FARR pour le régime de retraite des employés du secteur public?

**Mme Dery (Lauriane) :** Merci beaucoup, M. le ministre, pour... pour votre question. Tout d'abord, pour revenir peut-être sur votre premier commentaire par rapport à la consultation, là, sur le... sur le RRQ, en effet, il y a eu des allusions à... aux intentions, là, de... sur les... justement, les ajustements... les ajustements automatiques, les mécanismes d'ajustement automatique, pardon, mais, du moins, de notre compréhension, il n'a jamais été question de vos intentions claires en la matière. Je pense que c'est là-dessus, en fait, nous, qu'on trouve peut-être un peu dommage de ne pas avoir eu l'occasion d'échanger avec plus... de nombreux groupes et de parties prenantes sur la question. Ceci étant dit, je vais passer la parole à ma collègue Éliane pour les ESG.

**Mme Racine (Éliane) :** Bien, en fait, je pense que l'idée derrière la divulgation, là, des cibles ESG pour le Fonds des générations, c'est que les placements qu'on fait avec le Fonds des générations peuvent aussi nous aider dans notre lutte aux changements climatiques. Donc, l'idée, c'est de se dire : Bien, les placements qu'on va faire, en particulier pour le Fonds des générations... parce qu'on parle vraiment, là, d'une équité ou d'un transfert entre différentes générations, mais de... On doit s'assurer que ces placements-là, bien, respectent certains critères en matière environnementale, mais également, là, au niveau social et de gouvernance.

Maintenant, est-ce que la politique devrait être différente? Bien, dans un monde idéal, on pourrait modifier aussi la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec pour s'assurer qu'il y a une plus grande prise en considération des facteurs ESG. Je tiens quand même à mentionner que la Caisse de dépôt a déjà débuté, là, à faire des changements à ce niveau-là. Bien, on partage un peu l'avis de Québec solidaire, là, sur l'aspect qu'il y a moyen d'aller peut-être un peu plus loin puis d'essayer d'aller utiliser ce levier-là qu'on a... duquel on s'est doté, qui est la Caisse de dépôt, pour pouvoir favoriser la transition énergétique.

**M. Girard (Groulx) :** ...juste pour être clair, là, est-ce que vous voulez modifier la vocation du Fonds des générations? Parce que l'unique but du Fonds des générations est la réduction du poids de la dette. Point.

• (14 h 20) •

**Mme Dery (Lauriane) :** ...on est tout à fait d'accord avec cette... avec ça. Nous, ce qu'on dit, c'est que le Fonds des générations, sa mission première demeure le remboursement de la dette. Cela dit, la dette peut maintenant aujourd'hui se mesurer à différents niveaux, évidemment au niveau des finances publiques, mais aussi en matière de qualité des services, en matière d'environnement. Et le contexte économique a changé. Donc, bien que la mission première du fonds, et je le répète parce que c'est important, doit demeurer le service de la dette et le remboursement de la dette, il y a peut-être une réflexion à avoir, à savoir si on ne pourrait pas utiliser les versements pour financer d'autres projets qui puissent servir l'équité intergénérationnelle.

Mais, avant de se lancer dans toutes les discussions de diversification de fonds, nous, on pense que, si jamais il y a un intérêt à aller vers ça, ça va être hyperimportant de mettre en place une table de discussion et de réflexion pour mettre en place, aussi, des mécanismes qui sont très, très, très, très clairs, pour voir quel pourcentage des montants pourrait être redistribué à des projets d'équité intergénérationnelle et quels types de projets intergénérationnels on veut financer. Parce que, nous, l'idée, ce n'est pas de dire qu'on veut utiliser l'argent du fonds pour financer différents... différents services, différents projets. Pour nous, c'est vraiment important, la mission première demeure le remboursement de la dette. Et, si jamais il y a intérêt à financer d'autres types de projets, par exemple, comme une caisse santé, comme le Fonds des infrastructures, par exemple, qui, pour nous, sont des projets d'équité intergénérationnelle importants, ça va être important de mettre en place une table de concertation avec les experts, autant des experts des finances publiques que des différentes organisations de la société civile, pour établir des mécanismes clairs. Parce qu'une des forces du Fonds des générations et ce qui fait en sorte que c'est un outil qui fonctionne, c'est parce que la loi est très claire. Donc, nous, c'est... c'est une idée qu'on apporte, mais il faut quand même être très prudents avec cette idée-là. On réitère, encore une fois, puis pour répondre à votre question, M. le ministre, que le but premier du Fonds des générations doit demeurer le remboursement de la dette.

**M. Girard (Groulx) :** OK. Alors, pour cet aspect-là, on s'entend que le but premier demeure, et c'est l'intention du gouvernement. Puis ce que je comprends, c'est que, s'il y avait d'autres buts, vous voudriez qu'ils soient liés aux changements climatiques puis vous voudriez qu'il y ait un processus de consultation autour de ça. Bien, pour l'instant, le gouvernement n'a pas signifié ça, et le... au moins, on s'entend sur le but principal.

La réserve de stabilisation, j'entendais vos remarques et je n'ai pas pu m'empêcher de me poser la question : Êtes-vous bien conscients qu'il n'y a pas d'argent dans la réserve de stabilisation, que c'est uniquement un compte courant comptable?

**Mme Ben Jelili (Emna) :** Effectivement, on est bien conscients de ce dispositif-là, mais on pense que la réserve de stabilisation, elle offre quand même une marge de manoeuvre financière au gouvernement. D'ailleurs, le... votre gouvernement a quand même fait une utilisation de ce... de cette réserve de stabilisation là lors de la crise de COVID-19, puis c'est normal, elle sert bien à ça. Il reste que, bien évidemment, que ce soit pour une réserve de stabilisation ou pour un fonds de suppléance, par exemple, ce qui reste important, c'est l'utilisation et l'utilité qu'on en fait. Donc, il est important quand même de bien avoir des critères de l'utilisation dont on fait, de bien décrire aussi les circonstances de son utilisation et aussi les limites, évidemment, mais il demeure très important quand même de s'assurer qu'on ait aussi une marge de manoeuvre supplémentaire. Puis ça, j'imagine que c'est... c'est bénéfique aussi pour le gouvernement d'avoir une marge de manoeuvre supplémentaire en cas d'incertitude économique.

**M. Girard (Groulx) :** OK, je vais juste repréciser certains points associés à la réserve de stabilisation, parce que, quand même, elle est... elle est là depuis l'existence de la loi en 2006, elle a semé énormément de confusion. Et moi-même, quand je suis arrivé en 2018, j'ai été obligé de reconsidérer ma compréhension de ce qu'était la réserve de stabilisation. Bien, lorsque vous dites que la réserve de stabilisation nous a servi durant la pandémie, je vous confirme que non, parce qu'il n'y avait pas d'argent dans... il n'y a jamais eu d'argent dans la réserve de stabilisation. C'est simplement un compteur comptable qui accumule des surplus passés et qui dit, par exemple : Si vous avez fait un surplus, il y a trois ans, de 2 millions puis, il y a deux ans, de 1 million, qui dit que votre réserve de stabilisation est à 3 millions, bien, vous n'avez pas de fonds avec 3 millions, vous avez juste emprunté 3 millions de moins. Et donc, lorsque la COVID est arrivée, on avait besoin d'argent, et puis on a dû l'emprunter, et que la réserve de stabilisation était à trois, cinq ou huit, ça ne changeait absolument rien.

Et donc, puisque ça ne sert à rien, qu'il n'y a pas de fonds, notre proposition, c'est de l'éliminer, parce qu'elle crée le faux sentiment de confiance qu'il y a un fonds, une réserve, comme, par exemple, le fonds de suppléance, qui, lui, a des fonds, 200 millions par année, ou la provision pour éventualités, qui, cette année, était à 1,5 milliard. Et là on a eu une baisse de revenus de 1 milliard, on a utilisé la provision de 1 milliard, on a descendu à 500 millions pour des besoins, comme l'adaptation aux changements climatiques, le logement, la lutte à l'itinérance. Bien, dans le fonds de suppléance, dans les provisions pour éventualités, il y a des fonds. Dans la réserve de stabilité... de stabilisation, il n'y en a pas. Et c'est pour ça que, par exemple, si la réserve de stabilisation était à 10 milliards, ça crée un faux sentiment de sécurité qu'il y a quelque part une réserve de 10 milliards. Or, il n'y a rien, il y a juste... il y a une somme comptable de surplus passé.

**Mme Dery (Lauriane) :** Puis notre compréhension aussi, c'est que, par exemple, les fonds de suppléance sont... ils existent, sont beaucoup mieux. Je pense qu'ils sont mieux régis aussi, là, mieux encadrés, mais, de notre compréhension, c'est des fonds qui servent uniquement à financer certains programmes. Donc, nous, la compréhension qu'on en avait, c'est que le fonds de stabilisation, justement, permet une plus grande marge de manoeuvre à différents... à différents niveaux. Et c'est dans ce sens-là où nous, on trouve que de... de l'abrèger complètement, bien, on vient se... peut-être de se priver d'une marge de manoeuvre, mais on est très conscients que ce n'est pas un fonds qui est parfait. C'est un fonds qui mériterait peut-être d'être mieux encadré, en effet, on le reconnaît, mais, pour nous, il y a quand même une différence entre ce fonds-là et les fonds de suppléance.

**M. Mireault (Fred-William) :** ...dans les fonds de suppléance, là, vraiment, je pense que l'esprit de notre recommandation autour de la réserve de stabilisation, c'est vraiment à l'effet qu'on veut conserver des mécanismes transparents de reddition de comptes pour donner une image fidèle de la réalité budgétaire aux Québécois, puis je pense que c'est un objectif qui est partagé. Le fonds de suppléance, de notre côté, on a beaucoup de misère à trouver de l'information sur ce qu'il contient, sur la manière dont il est utilisé. Donc, on comprend l'argument, là, de... qu'il y a probablement de l'argent dans le fonds de suppléance qui peut être utilisé activement par le gouvernement, mais ce qu'on dit, c'est : Il devrait y avoir une transparence additionnelle sur la gestion de ces sommes-là par le gouvernement.

**M. Girard (Groulx) :** OK. Bien là, pour tous les gens qui nous écoutent, là, je vais donner une transparence totale, là, le fonds de stabilisation, il n'a pas de fonds, OK? Parce que c'est un compteur comptable, il n'y a pas d'argent dans un dépôt dans une banque correspondant à la valeur comptable de la réserve de stabilisation. Autrement dit, si vous accumulez des surplus, vous empruntez moins, et, si vous avez besoin d'utiliser de l'argent, dans les années futures, plus que vous aviez prévu, vous devez emprunter. Or, à aucun moment vous ne bénéficiez de fonds qui auraient été empruntés pour mettre, par exemple, dans une réserve.

Alors, on aura ces discussions-là autour du projet de loi n° 35, mais, par souci de transparence, nous proposons d'abolir la réserve de stabilisation, M. le Président, parce qu'elle sème une... une fausse impression de sécurité, comme s'il y avait une réserve qu'on pouvait utiliser pour des éventualités. Or, s'il y a des éventualités, on peut faire toutes sortes de choses, mais on ne peut certainement pas utiliser des fonds d'une réserve qui n'a pas de fonds. Alors, ça, c'est un point, je... contrairement au fonds de suppléance qui a des fonds puis aux provisions pour éventualités qui ont des fonds.

Finalement, juste un point sur le pouvoir discrétionnaire, juste pour vous dire, ça a été discuté hier. Certains ont suggéré que le pouvoir discrétionnaire soit plutôt balisé par une fluctuation de PIB. Est-ce que vous avez une opinion là-dessus?

**Mme Ben Jelili (Emna) :** C'est... Évidemment, bien, il y a plusieurs possibilités de... pour bien définir qu'est-ce qu'une incertitude économique. Ça pourrait être un taux de croissance de PIB qui est plus faible qu'anticipé

lors du plan d'un retour d'équilibre. Ça pourrait être aussi en fonction du taux de croissance du PIB nominal qui affecte aussi les recettes gouvernementales. Donc, il existe plusieurs dispositifs qui sont possibles pour bien justifier qu'est-ce qu'une incertitude économique. Il reste que les experts en finances publiques pourraient davantage amener de la précision sur cette... sur cette définition-là.

**M. Mireault (Fred-William) :** ...on ne prononce pas sur les balises en tant que telles, on fait juste mentionner que c'est important pour nous qu'il y en ait pour accroître, justement, la transparence. On est très conscients aussi que des balises trop précises rendent la loi inopérante ou difficile à appliquer. Donc, il y a un juste milieu à trouver, mais on pense quand même qu'il y a un certain niveau de balises qui devrait être inscrit dans la loi. Le niveau en tant que tel, ça, ça pourrait être déterminé par des experts en finances publiques.

• (14 h 30) •

**M. Girard (Groulx) :** Merci beaucoup.

**Le Président (M. Simard) :** ...M. le ministre. Je cède maintenant la parole à la vice-présidente de la Commission des finances publiques, la députée de Bourassa-Sauvé. Chère collègue, vous disposez d'environ 12 minutes.

**Mme Cadet :** Merci beaucoup, M. le Président. Donc, salutations, donc, aux membres de Force Jeunesse qui sont ici avec nous aujourd'hui. Vos présentations en consultations particulières sont toujours d'une pertinence admirable et vos propos sont toujours, donc, d'une grande intelligence. Donc, merci beaucoup pour votre contribution à cette commission.

Évidemment, donc, vous le savez, je suis notamment porte-parole pour la jeunesse pour ma formation politique. Donc, à l'intérieur, donc, du projet loi n° 35, donc, j'ai des préoccupations, donc, face aux dispositions qui concernent, donc, le Fonds des générations.

Je vous ai entendus, un peu plus tôt, donc, parler, donc, de diverses questions du fonds, mais aussi, donc, vous mainteniez, donc, le mandat premier du fonds, donc, étant... donc qu'il soit, donc, affecté au service de la dette. Également, donc, comme première question, ce qu'on voit dans le... ce qu'on voit dans le projet de loi, c'est que, bon, donc, pour parvenir à... à réaliser, donc, des... des baisses d'impôt, donc le gouvernement actuel décide de réduire, donc, les versements au Fonds des générations et, pour y parvenir, donc, retire définitivement des sources de revenus du Fonds des générations. On parle de la totalité des revenus miniers perçus par le gouvernement, qui sont estimés à 484 millions de dollars en 2022-2023, d'un... d'un montant de 500 millions de dollars par année provenant de la taxe spécifique sur les boissons alcooliques, des revenus provenant des biens non réclamés, qui représenteront 55 millions de dollars en 2022-2023. Dans votre mémoire, donc, vous parlez particulièrement, dans la section sur les revenus dédiés, de la question des revenus miniers. Donc, j'aimerais... Puis vous avez... vous l'avez évoqué également, donc, à l'intérieur de votre 10 minutes, mais je vous laisserais élaborer un peu plus longtemps sur cette question-là.

**Mme Ben Jelili (Emna) :** Oui. Donc, on sait qu'il y a... il y a différents... différents types de versement qui sont faits au Fonds des générations, hydrauliques, les redevances minières. Avant, il y avait aussi les boissons alcooliques, mais ça a été abrogé dans le cadre de... de cette loi-là. En fait, le fait qu'on... qu'on abroge les redevances minières, c'est plus un problème de... dans une perspective de... perspective d'équité intergénérationnelle. Ça fait en sorte que les générations actuelles qui n'ont pas pu bénéficier de l'exploitation immédiate d'une telle ressource, eh bien, au moins, ils peuvent bénéficier de l'argent qui va être mis dans des... dans des projets qui favorisent l'équité intergénérationnelle de manière indirecte.

Donc, c'est vraiment le message même de respecter le principe d'équité intergénérationnelle qu'on trouve dommage de mettre fin à ce revenu minier. Ce n'est pas par sa considération importante dans l'enveloppe pour le... pour les fonds des générations, mais c'est vraiment le message qu'on... qu'on envoie à ce niveau-là.

**Mme Dery (Lauriane) :** ...à ce niveau, pour nous aussi, on trouve que c'est peut-être un petit peu dommage, considérant les intentions du gouvernement en matière de... de croissance, notamment liées à la filière batterie, on sait que les revenus miniers sont... seront sûrement portés à croître au cours des prochaines années. Donc, pour nous, peut-être, contrairement à la Société des alcools, où est-ce que le lien est peut-être un petit peu moins facile à faire qu'avec, vraiment, des revenus miniers, où c'est des ressources qui sont limitées qu'on utilise pour le temps d'une ou deux générations, c'est l'idée même de l'équité intergénérationnelle dont mentionnait ma collègue Emna, d'en faire profiter les autres générations. Puis, en plus, on... on s'attend à ce que ces revenus-là soient... soient augmentés, au cours des prochaines années, avec la filière... avec la filière batterie.

Donc, nous, on trouve qu'à ce niveau-là, vraiment, pour les revenus miniers, c'est un peu dommage considérant que c'est vraiment aligné avec le... l'esprit même du Fonds des générations, la mission même du Fonds des générations, qui est d'assurer l'équité intergénérationnelle.

**Mme Cadet :** Merci. Puis d'ailleurs vous parliez, vous évoquiez que ces revenus sont... sont appelés à croître, puis je pense que... en fait, le cumul des sommes perçues représentera environ 1 milliard. Donc, ce qui représente à peu près, donc, l'équivalent de la baisse d'impôt pour 2023, simplement, donc, au niveau du revenu minier dans la prochaine année. Donc... donc, on voit déjà, donc, cette... cette croissance-là.

Dans... dans votre mémoire, donc, vous dites, donc c'est sans danger de mettre fin aux versements qui proviennent spécifiquement de la taxe... en fait, qui proviennent de la taxe spécifique sur les boissons alcooliques,

étant donné leur faible contribution. Donc, c'est vraiment, donc, la question de la faible contribution qui fait en sorte que vous... vous seriez en faveur, donc, de... du retrait de cette... de cette taxe-là.

**M. Mireault (Fred-William) :** ...la contribution mais aussi, justement, comme Emna l'a mentionné, le fait que, quand on consomme... quand on exploite une ressource minière, on impose un coût d'opportunité sur les prochaines générations qui ne pourront pas l'exploiter. On n'a pas nécessairement cette même... ce même problème-là avec les boissons alcoolisées.

**Mme Cadet :** Parfait. Oui?

**M. Mireault (Fred-William) :** Bien, à terme, peut-être, là.

**Mme Cadet :** On parlait, un peu plus tôt, donc, de... de la baisse d'impôt, donc, qui a été financée, donc, à même la diminution du versement dans le Fonds des générations. Est-ce que vous avez réalisé des différentes... différentes analyses, donc, de la... de la diminution des versements, donc, au Fonds des générations, donc, à terme?

Donc, est-ce qu'on sait si, donc, avec les... les versements, donc, en fait, donc les revenus dédiés, donc, qui sont ôtés, donc, à travers, donc, ce projet de loi, s'il y a, donc, un... Si cette diminution des versements surpasserait à terme, donc, les coûts de la baisse d'impôt qui a été accordée dans le dernier budget?

**Mme Racine (Éliane) :** ...pas d'analyse qui a été faite en lien avec la baisse d'impôt chez Force Jeunesse, on s'est davantage concentrés sur le projet de loi n° 35 en tant que tel, mais c'est certain qu'il y a un... un lien à faire entre les finances publiques actuelles, les décisions qui sont prises puis l'impact que ça peut avoir sur les finances publiques à long terme et donc sur la... l'utilisation puis la gestion du Fonds des générations, mais ce n'est pas quelque chose qu'on a considéré dans notre analyse du projet de loi n° 35.

**M. Mireault (Fred-William) :** ...ce sont des analyses qui sont complexes, puis c'est pour ça qu'on a une recommandation qui concerne vraiment la soutenabilité financière, budgétaire du gouvernement du Québec, à l'effet qu'à chaque cinq ans on suggère que le ministre des Finances se prononce sur l'impact sur les 50 prochaines années des politiques gouvernementales en place. Force Jeunesse, on a beaucoup de qualités, mais on n'a pas les ressources de faire des analyses budgétaires très, très approfondies, donc on pense que c'est un exercice que le ministère des Finances, peu importe la... la couleur du gouvernement, devrait faire pour s'assurer qu'on a un régime budgétaire et fiscal qui est soutenable pour l'État québécois à long terme.

**Mme Cadet :** Vous avez en effet beaucoup de qualités. Vous... vous recommandez de changer l'intitulé de la loi, donc peut-être vous entendre un peu plus là-dessus. Parce que là, vous avez mentionné qu'évidemment, donc, le... le but premier, donc, vous le maintenez, donc, qui... que le Fonds des générations soit... soit affecté, donc, au service de la dette, mais vous... vous souhaitez, donc, modifier le titre du projet de loi n° 35 en remplaçant «réduction de la dette» par «gestion de la dette».

**Mme Ben Jelili (Emna) :** ...gestion de la dette et d'ajouter aussi le principe d'équité intergénérationnelle dans l'intitulé de la loi, parce qu'on pense que ça reflète vraiment l'esprit du Fonds des générations et pourquoi il a été créé en 2006, non seulement, c'est bien évidemment pour avoir un service de la... de la dette qui est inférieur, qu'on n'ait pas à payer davantage. Puis là, dans les conditions inflationnistes dans lesquelles on est actuellement, on sait qu'un taux directeur élevé ça nécessite donc que notre dette nous paie plus... on la paie plus cher, donc c'est-à-dire que notre service de la dette augmente.

Donc, on trouve que, bien évidemment, on doit conserver l'objectif premier, qui est le remboursement de la dette, parce que ça peut considérer un fardeau fiscal considérable pour les générations futures, mais il reste qu'on trouve que le Fonds des générations, ça reflète vraiment le principe d'équité intergénérationnelle. Puis le Québec a instauré ça puis il se distingue des autres provinces par rapport à ce... par rapport à cette loi-là.

**Mme Cadet :** Merci. Vous avez eu la conversation avec le ministre sur la divulgation des cibles de rendement ESG, j'aimerais donc aussi vous entendre sur... sur ces éléments-là. Donc, vous suggérez, donc, peut-être qu'il y aurait, donc, possibilité, donc, d'ouvrir, en fait, donc là, sur la Caisse de dépôt et de placement pour que l'on puisse établir ce type de cible?

**Mme Racine (Éliane) :** ...parce que là, on parle du Fonds des générations, mais n'oublions pas que la Caisse de dépôt, elle gère aussi le Régime des rentes du Québec. Puis, quand on regarde les risques qui s'en viennent pour les régimes comme le RRQ, bien, un des risques financiers qu'on a c'est les changements climatiques. Puis, ce n'est pas uniquement les événements météorologiques extrêmes, mais c'est aussi les politiques qu'on peut venir mettre en place. Puis, ça ne veut pas dire de ne pas mettre de politique pour lutter contre les changements climatiques, mais c'est juste que, parfois, ces politiques-là peuvent avoir un impact indirect sur les organisations. Et donc, si vous avez des investissements qui sont faits dans une compagnie xyz, mais si cette compagnie-là est affectée par un modification... une modification législative, bien, il se peut que votre rendement soit moins élevé que ce qui était anticipé.

Puis, cette analyse-là, on l'a vue, ça a été fait en Europe, puis, quand on... on regarde ce qui s'est fait avec les régimes privés en Europe, on parle que les risques climatiques peuvent amener une perte financière au niveau des régimes de retraite qui peut monter jusqu'à 12 %. 12 %, c'est beaucoup puis ça peut affecter ou mettre en branle, justement, les fameux mécanismes d'ajustement automatique.

Donc, ce qu'on dit là, pour le régime des rentes, bien, c'est vrai pour tous les régimes ou les... les fonds qui peuvent être gérés par la CDPQ. Ça fait que je pense qu'au-delà de juste vérifier si les entreprises cochent certains critères ESG, mais c'est aussi dans... dans notre capacité d'anticiper les impacts de... des changements climatiques sur les placements qu'on... qu'on va avoir faits.

• (14 h 40) •

**Mme Cadet :** Merci. Je vais revenir, un peu plus tôt, un peu... plutôt, dans votre présentation puis... puis dans votre mémoire, donc, sur la question du gel des cotisations pour les régimes supplémentaires des rentes du Québec. Donc, le... le ministre semblait être en désaccord avec la question du gel des cotisations en disant : Bon, c'est... il n'y a pas de gel qui est prévu. Donc, je vous entendrais un peu sur cette question-là aussi.

**Mme Racine (Éliane) :** ...je pense qu'il faut rappeler que c'est effectivement vrai que, dans la loi, la... la section V n'avait pas nécessairement des mécanismes extrêmement bien définis, là, on faisait peut-être plus référence à un règlement qui serait mis en... en place dans un deuxième temps. Donc, il faut reconnaître que le projet de loi n° 35 permet d'établir des balises claires pour le mécanisme d'ajustement automatique.

Par contre, la loi actuelle du RRQ prévoit qu'à partir de 2024 on applique le même mécanisme qui est en place pour le régime de base, c'est-à-dire qu'en fonction de ce qu'on va obtenir au niveau de l'évaluation actuarielle puis en fonction du taux de cotisation de référence, bien, on va être en mesure de modifier les cotisations.

Donc, nous, ce qu'on constate, c'est qu'en modifiant les articles de loi pour pouvoir venir intégrer une cotisation à 2 % jusqu'en 2041, bien, ce qu'on vient introduire, c'est cette idée-là que les cotisations ne bougeront pas pendant 20 ans. Puis, entendons-nous, là, on n'est pas en train de dire que le régime ne va pas bien puis donc qu'on s'en va vers une perte, mais on fait juste dire que, pour les retraites, la... un principe de prudence est de mise.

Et donc si on voit... puis on ne sait pas encore, mais si on tombe en récession à ralentissement, ou même s'il y a des placements qui... qui sont moins rentables qu'avant mais on n'est pas à l'abri qu'il y ait des fluctuations au niveau des cotisations et donc des rendements du régime. Puis, c'est à ce niveau-là, je pense, qu'il faut se laisser une marge de manoeuvre pour pouvoir réajuster le... le régime au moment où ça se produit, plutôt que d'attendre 20 ans pour mettre en branle, là, les mécanismes d'ajustement automatique qui sont prévus dans le projet de loi n° 35.

**Mme Cadet :** Merci. Un peu plus tôt aujourd'hui, donc, on avait, donc, M. Ménard qui nous disait, puis le ministre...

**Le Président (M. Simard) :** ...conclusion.

**Mme Cadet :** En conclusion déjà.

**Le Président (M. Simard) :** S'il vous plaît. Très rapidement.

**Mme Cadet :** Ah, d'accord. OK. Ça passe... ça passe très vite. Donc, c'est à cet effet que vous recommandez de retirer les articles 1 et 2 du projet de... de loi n° 35 : Le gouvernement maintient le mécanisme d'ajustement des cotisations liées au taux d'équilibre?

**Une voix :** ...

**Le Président (M. Simard) :** ...une réponse très succincte. Je vous en remercie. Je cède maintenant la parole au député de Maurice-Richard.

**M. Bouazzi :** Merci, M. le Président. Merci beaucoup. Très heureux de... de vous voir ici en commission.

Plusieurs questions rapides. Donc, sur la... la question des... des critères d'investissement dans le Fonds des générations, en fait, tout en étant fidèle, de ce que je comprends, de ce que vous dites, au... à la philosophie, si on veut, de ne pas laisser des dettes aux futures générations, vous pensez que cet argent-là devrait être investi de manière à ce que ça n'augmente pas, y compris la dette climatique, aux prochaines générations?

**Mme Racine (Éliane) :** Exactement.

**M. Bouazzi :** Je vais faire du millage là-dessus. Peut-être, d'abord une question facile : Est-ce que vous pensez que ne pas verser de l'argent dans le Fonds des générations et le verser en baisses d'impôt contribue à régler une dette entre les générations?

**Mme Dery (Lauriane) :** ...sur la... la baisse d'impôt, je pense que tout le monde ici autour de la table connaît notre position sur... sur la question. En effet, on ne pense pas que...

**M. Bouazzi :** ...très peu de temps.

**Mme Dery (Lauriane) :** OK. Allez-y. Parfait. Super. Excellent.

**M. Bouazzi :** Je connais votre position, donc je comprends que c'est non, ça ne participe pas. Ma question, en fait, c'est dire... Parce qu'on parle beaucoup de dette et de dette entre les générations. Actuellement, il y a des études qui disent qu'en gros 1 \$ investi en... en résistance, en fait, face au changement, nous... économiserait à peu près 13 \$ à la fin du siècle. Malgré toute la bonne volonté, je pense que vous êtes les seuls ici présents dans cette salle qui allez être là à la fin de siècle et j'espère tous, toutes. Est-ce que vous pensez qu'on est mieux avec un équilibre actuellement, par exemple à la fin de chaque année de manière dogmatique, tout en sachant qu'on n'investit pas l'argent qui va nous permettre de... d'éviter 14 fois le prix quand vous serez à la fin de votre retraite?

**Mme Ben Jelili (Emna) :** ...l'important c'est bien évidemment de... de quand même pouvoir avoir des services, parce que ça ne bénéficie pas seulement pour les générations actuelles, mais ça bénéficie aussi une protection sociale solide, un filet social solide, ça... ça a des répercussions aussi qui sont de long terme pour la société dans... dans sa globalité. Mais il reste que le remboursement, l'équilibre... l'équilibre budgétaire aussi fait en sorte qu'on n'ait pas non plus de fardeau, c'est-à-dire qu'on... comme je l'avais précisé tout à l'heure, le service de la dette ne nous coûte pas plus cher, nous, générations futures ou actuelles, dans... dans un avenir proche aussi.

**M. Bouazzi :** Est-ce que vous êtes d'accord pour dire que si le rapport entre la dette et le PIB diminue, on ne participe pas à augmenter le fardeau pour les prochaines générations?

**Mme Racine (Éliane) :** ...je pense qu'il y a deux choses, là. La première, c'est oui si on s'intéresse à... au ratio dette/PIB, mais vous l'avez mentionné, les changements climatiques ont lieu, puis on est... Je pense que ce n'est pas parce qu'on fait attention à la dette que ça veut dire qu'il ne faut pas faire des dépenses ou des efforts pour pouvoir lutter contre les changements climatiques, là. Au contraire, le Fonds des générations nous permet quand même de... de faire une gestion de la dette puis d'essayer d'anticiper. Mais, en bout de piste, ce n'est pas la seule manière non plus de lutter contre les changements climatiques. Puis, la dette climatique est tout aussi importante, là, dans les discussions qu'on a aujourd'hui, que... que les autres types de dettes, là, comme Emna et Lauriane mentionnaient, là, par rapport aux services... aux finances publiques.

**M. Bouazzi :** Donc... donc, pour faire... Parce qu'on s'entend qu'il y a, en gros, deux dettes qu'on accumule. Bon, il y en a une qui est financière, bon, et puis il y en a une qui est écologique. Et...

**Le Président (M. Simard) :** ...

**M. Bouazzi :** En conclusion, on s'entend que... Est-ce qu'on s'entend que ça respecterait la philosophie du... du fonds de se dire : On doit attaquer les deux de front et pas juste la financière?

**Mme Dery (Lauriane) :** ...le faire aussi. Et c'est pour ça qu'on revient avec notre recommandation de, si c'est le... si c'est l'objectif de diversifier les versements au fonds, il faut bien le faire, avec des mécanismes qui sont clairs et qui servent l'équité intergénérationnelle.

**Le Président (M. Simard) :** Alors, merci à vous quatre pour cette très belle présentation. Merci à nouveau d'être venus.

Sur ce, nous allons suspendre momentanément nos travaux afin de faire place à notre prochain invité.

*(Suspension de la séance à 14 h 49)*

*(Reprise à 14 h 54)*

**Le Président (M. Simard) :** Alors, chers collègues, nous reprenons nos travaux. Et nous avons l'honneur de recevoir le Pr Pierre-Carl Michaud, professeur aux HEC et titulaire de la chaire Parizeau. Monsieur, vous disposez de 10 minutes.

### **M. Pierre-Carl Michaud**

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Merci, M. le Président. M. le ministre, Mmes, MM. les députés, mesdames, messieurs, c'est un plaisir d'être avec vous.

J'enseignais ce matin et j'ai enseigné une bonne partie de la semaine, donc je n'ai pas pu préparer de mémoire écrit, mais inquiétez-vous pas, j'ai quelque chose d'organisé et de structuré pour vous aujourd'hui.

J'ai trouvé... J'ai eu un petit sourire quand j'ai lu la... la loi 35 et, en particulier, la réunion, dans ce projet de loi là, à la fois, du Régime des rentes du Québec puis des finances publiques. C'est un beau symbole parce qu'en fait, quand on pense aux socles de notre société, c'est deux éléments qui sont extrêmement importants, à la fois à la crédibilité de notre gestion des finances et de l'économie, et aussi en termes de transparence. C'est extrêmement important que

ces deux joyaux-là, la population soit capable de bien les comprendre, d'avoir une certaine confiance dans... dans leur gestion et leur fonctionnement.

Donc, vous me permettrez de faire des commentaires, en fait, sur trois éléments importants du projet de loi, à mes yeux, puis qui touchent aussi mes domaines d'expertise. Le premier élément concerne, bien sûr, le Régime des rentes du Québec, plusieurs, donc, mises en oeuvre de plusieurs éléments qui sont... qui ont été issus, là, des... des consultations qui ont... qui ont été faites.

Je pourrais d'abord noter qu'il est très intéressant, dans le projet de loi, qu'on donne enfin un mandat un peu élargi d'éducation et d'information à... à Retraite Québec. Je pense que c'est très, très important quand on mesure, en fait, la connaissance qu'ont les gens de notre système de retraite, et on le fait à HEC Montréal. Il y a une connaissance quand même assez faible de comment notre système fonctionne, et je pense que c'est très, très important, autant au niveau du Régime des rentes du Québec mais aussi du ministère des Finances et des finances publiques, d'améliorer la connaissance qu'ont les gens de... fonctionnement de ces systèmes-là, autant pour se préparer mais aussi pour participer aux débats, quand il y a débats et quand il y a des changements.

J'aime aussi beaucoup, dans le projet de loi, la flexibilité. Le mot «flexibilité» revient souvent. C'est un régime auquel les Québécois, on le voit, sont très attachés mais aussi où on valorise énormément la possibilité de pouvoir prendre sa rente du RRQ à divers moments sans être pénalisé, et ça, je pense que c'est un élément qui ressort de manière importante.

La mesure où je considère que peut-être on n'a pas fait le travail au complet, c'est la mesure d'étendre l'âge maximal auquel on peut prendre la rente de 70 à 72 ans. Et je vais vous expliquer mon problème au-delà du coût de ce que ça coûterait de le rajouter, c'est qu'en fait, en ce moment, en faisant ce changement-là, on dit aux gens, bien, même des gens qui ont un risque de mortalité moyen : Bien, c'est une bonne idée, allez-y, retardez-la. Mais, en fait, si on fait les calculs en termes de valeur présente, là, avec des hypothèses similaires à ceux de Retraite Québec, en fait, en termes de valeur présente des prestations qu'ils vont recevoir, ils vont perdre de l'argent s'ils le font. Les facteurs de bonification de la rente pour le report ne sont pas suffisamment élevés. Et ça, je pense que c'est un point important, c'est-à-dire en y allant, en augmentant l'âge, mais en ne bonifiant pas ces facteurs-là, je pense qu'on envoie le mauvais message. Et donc, au-delà du coût de la mesure, je pense que ce serait important d'au moins planifier une hausse progressive, là, comme certains autres de mes collègues l'ont... l'ont déjà proposé, je crois, hier. Donc, je crois que ça, c'est un élément important. Et, grosso modo, pourquoi il faut hausser ce facteur-là, c'est que les taux de mortalité, ils augmentent avec l'âge, puis, plus on avance en âge puis on cherche à sacrifier une rente présentement pour en avoir une plus élevée demain, bien, il faut augmenter de plus aux âges plus avancés.

Deuxième élément sur lequel je veux faire une remarque, c'est sur la Loi sur l'équilibre budgétaire, que... on l'appelle souvent la LEB dans le... dans le jargon. C'est une loi qui cherche vraiment... qui parle du cycle économique puis du rôle de la politique fiscale, hein, ce n'est pas une... ce n'est pas une loi en tant que telle qui parle beaucoup de dette à long terme, et tout ça. L'autre loi va en parler davantage. C'est une... c'est une loi qui cherche à nous aider. Quand on regarde les gouvernements, comment ils se comportent, mais généralement ils font des déficits quand ça va mal parce qu'ils cherchent à relancer l'économie puis leurs dépenses augmentent de beaucoup, les recettes baissent. Puis, quand ça va bien, on voudrait généralement qu'ils viennent compenser ça avec des surplus puis qu'ils viennent essentiellement... Donc, pour qu'à long terme on lisse les cycles, mais qu'il n'y ait pas d'impact à long terme pour les finances publiques. On remarque, bien sûr, en pratique, que les gouvernements font... quand ça va mal, ils dépensent beaucoup plus, mais, quand ça va bien, ils oublient de faire les surplus.

La réserve de stabilisation, même s'il n'y avait pas d'argent, puis j'ai bien écouté la réponse du... elle nous donnait, moi, j'appelle ça des «air lousse» quand je l'enseigne aux étudiants. Pour ceux qui connaissent l'expression, c'est un peu comme... on fait des bonnes actions puis on a un petit peu plus... on a de la marge de manoeuvre de plus qu'on se fait donner, de pouvoir peut-être faire des choses un peu plus tard quand ça ira moins bien. Et... et je crois que la réserve avait cet élément-là, c'est à dire, quand ça allait bien, on se laissait un aide mémoire qu'on... oui, effectivement, ça allait... ça allait mieux puis ça nous donnait... avant de déclencher la suspension de la loi ou un plan de retour à l'équilibre, ça nous donnait la possibilité de faire des déficits plus substantiels dans une crise pour venir amoindrir ces effets-là. Donc, je trouvais qu'elle avait un beau principe, mais, bien sûr, je comprends qu'en même temps c'était difficile de bien comprendre son fonctionnement.

La mouture qui nous est présentée dans le projet de loi est intéressante, laisse... Bien sûr, on est beaucoup plus dans la mouvance où on laisse beaucoup plus de marge de manoeuvre au ministre pour, essentiellement, donc, revenir à l'équilibre budgétaire avec plusieurs possibilités, là, de venir... de venir en quelque sorte, là, justifier un retour à l'équilibre budgétaire puis, s'il y a des circonstances particulières, de ne pas le faire. Donc, je n'ai pas nécessairement de problème avec ça. Laissons la chance au coureur, voyons comment ça va se dérouler. Mais c'est sûr qu'on est moins dans l'esprit des règles budgétaires très strictes et très fortes qui... qui implémentent ce... ce mécanisme-là.

• (15 heures) •

Le dernier point sur lequel je veux intervenir, c'est celui du Fonds des générations et de la loi-dette. Et je veux qu'on distingue comme il faut dans le débat public les concepts de soutenabilité budgétaire et d'optimalité de la dette budgétaire ou des cibles.

La question de soutenabilité, elle est technique. D'un point de vue de marchés financiers, c'est dire : Est-ce que la trajectoire financière du Québec, qui est incertaine, est-ce qu'il y a une probabilité substantielle qu'il y ait une trajectoire de dette qui vienne exploser? Hein, c'est essentiellement ça que les marchés évaluent, par exemple, quand ils fixent la... la cote de crédit du gouvernement du Québec. Et donc, pour ça, par exemple, on va regarder donc, les cibles, où s'en va la dette du Québec. On va aussi évaluer les risques. Et, en particulier, dans un État qui taxe beaucoup,

bien, si ça va mal puis il faut augmenter les impôts, mais qu'on est de l'autre côté de la courbe de l'affaire, bien, ça se peut très bien qu'on ait de la... de la misère à générer des revenus. Et donc, à ce moment-là, notre prime de risque sur notre dette augmente. Donc, essentiellement, c'est ça qui se passe comme mécanisme. Et c'est pour ça que c'est très important, d'un point de vue de soutenabilité, d'avoir une trajectoire soutenable.

Les cibles qui sont dans la réforme, dans ce qui est proposé dans le projet de loi, on ne peut pas vraiment rien dire sur ça d'autre que de dire : Bien, on prévoit une baisse, donc, en termes de dette nette. Si on avait prévu une stabilisation du ratio dette nette, probablement que c'était aussi soutenable. Mais on n'a pas de mesure, à ce niveau-là, de quantification du risque, et ça, ce serait peut-être intéressant qu'on y aille un petit peu plus éventuellement, dans le futur, dans cette dimension-là.

En termes d'optimalité et du Fonds des générations, puis peut-être, ce sera mon dernier point, je veux qu'on fasse très attention pour bien distinguer l'optimalité en termes de coût, c'est-à-dire, si on a une trajectoire financière, on veut ramener le ratio dette nette à 30 %, à un certain horizon, à 30 % du PIB, on peut le faire de différentes façons, et là au niveau de l'optimalité, c'est toute une question, avec le Fonds des générations, de savoir est-ce que le Fonds des générations génère des rendements plus élevés que le coût de la dette, puis d'essayer un petit peu, par rapport aussi à la croissance du PIB, de voir quel est l'équilibre, quelle est la meilleure stratégie.

Le problème avec le Fonds des générations, c'est que c'est risqué, une stratégie comme ça. Il y a des effets de levier... Ce qu'on fait essentiellement, c'est qu'on emprunte davantage en obligations, puis on met de l'argent en contrepartie dans le Fonds des générations, et on joue sur ce différentiel de rendement là. Mais il y a un risque substantiel, dans les sept premières années durant lesquelles le fonds est institué, le fonds avait une valeur marchande qui était plus faible que la valeur des cotisations. Par la suite, il y a eu une bonne vague pendant six, sept années, et là on est retourné dans des rendements qui sont beaucoup plus faibles.

Et donc, d'un point de vue de gestion de la dette publique, si c'était facile de faire une stratégie comme ça, puis d'avoir un «free lunch», d'avoir des rendements plus élevés, bien, les gouvernements le feraient à outrance, emprunteraient sur les marchés financiers et émettraient beaucoup d'obligations, puis ils investiraient sur les marchés pour aller faire fondre leur dette plus vite. S'ils feraient ça, bien, les rendements boursiers diminueraient parce qu'il y a trop de demandes pour ce genre d'actif là. Donc, ça nous dit qu'essentiellement le Fonds des générations, il faut qu'il demeure à une taille raisonnable parce qu'il y a du risque. Et je pense que, dans la stratégie qui est présentée ici, de réduire essentiellement les versements au fonds qui était en croissance substantielle, je pense que c'est une stratégie qui est prudente, qui est correcte et qui, encore une fois, ne fait pas porter tout le risque sur les générations futures. C'est un élément qu'on ne fait jamais entendre quand on parle du Fonds des générations.

L'équité intergénérationnelle, pour terminer, pour moi, c'est souvent de la sauce aux pommes dans ce que j'entends, ou de la tarte aux pommes. Vous savez, on ne sait pas trop de quoi on parle quand on veut dire de l'équité intergénérationnelle. Le ménage, aujourd'hui, qui a 35 ou 40 ans, qui a des enfants à l'école, puis qui s'occupe de ses parents âgés qui n'ont pas de services en soutien à l'autonomie, lui aussi, l'équité intergénérationnelle, il s'en préoccupe, mais pour sa génération présentement. Et donc réduire la dette, ce n'est pas un objectif à long terme nécessairement qui est souhaitable. Il faut bien gérer tout ça.

**Le Président (M. Simard) :** Merci beaucoup, Pr Michaud. Je cède la parole au ministre des Finances.

**M. Girard (Groulx) :** Mais je suis tellement content que vous soyez venus nous voir, parce que j'aurai envie de vous donner un rendez-vous avec Gérald Fillion, parce que quand je discute avec lui du Fonds des générations, il semble me dire que c'est un «free lunch», que tu emprunes, tu mets de l'argent à la Caisse de dépôt, puis tu captas... tu captas la prime de risque qu'on appelle en finance «l'Equity Risk Premium», c'est-à-dire qu'on fait 3 % de rendement, en moyenne, sur le long terme, mais que, quand tu prends un bouillon puis que, par exemple, le S&P 500 baisse de 25 %, bien, plus ton fonds est gros, plus tu baisses, puis plus c'est long avant que tu reviennes.

Mais... mais moi, les gens me parlent toujours du Fonds des générations comme si c'était un «free lunch» : Bien voyons, pourquoi vous ne le gardez pas plus gros? Pourquoi vous ne le gardez pas plus gros et vous allez capturer 3 % de prime de risque? Le seul problème, c'est qu'il y a des années où on ne capture rien du tout, là, on a des rendements négatifs, puis plus le fonds est gros lorsque le rendement est négatif, bien, plus ça prend beaucoup d'années à récupérer ça, et que l'ensemble de la proposition soit positive. Alors, en espérant que *Zone économie* prendra la clip puis vous parlera de l'effet de levier dans le Fonds des générations...

Nous on pense que le Fonds des générations ne devrait pas être plus gros. On essaie d'avoir un estimé. Il peut être en fonction du PIB ou il peut être en fonction de la dette puisque, de toute façon, on s'intéresse à la dette-PIB. Vous, vous êtes-vous posé cette question-là : Quelle est la taille optimale, par exemple, en proportion de la dette?

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Bien, je pense que les arbitrages que vous soulevez, c'est les bons. Si ça devient trop gros, il y a des dangers au niveau du risque. Puis éventuellement les marchés financiers, quand ils évaluent la dette québécoise puis sa capacité à rembourser, ça peut même venir affecter le prix des obligations québécoises, là, tout ça est lié. Donc, il faut faire attention.

Je pense qu'en termes... en termes de dette, parce que souvent c'est ça qu'on regarde, donc, de mesurer l'effet de levier en termes de dette, je pense que c'est le bon terme, mais il faut le... il faut aussi le mesurer en termes de PIB, parce que... Le risque, en termes de la dette, oui, bon, fait fluctuer la dette nette avec ça, on peut accorder une certaine valeur à ça, mais ultimement, la valeur, il faut l'ancrer sur la... notre capacité à absorber ces chocs-là. C'est-à-dire supposons que la dette nette se met à augmenter de... supposons, on a un énorme fonds des générations, et puis la

dette nette augmente de 5 % une année, comment on réagit à ça? Bien, il va falloir réagir en haussant les impôts ou en diminuant nos dépenses, donc, l'ancrer aussi, d'une certaine façon, au PIB. Je pense que ça serait une bonne chose à faire, mais je n'ai pas de chiffres pour vous. C'est une question sur laquelle on travaille actuellement.

**M. Girard (Groulx) :** OK, mais c'est excellent, mais supposons qu'on a approximativement 220 milliards de dette nette, puis là on va s'enligner sur une métrique de dette nette, mais on pourrait avoir un autre pourcentage sur la dette brute, mais... ou la dette sur les marchés, mais certainement, à 10 %, on commence à se poser des sérieuses questions et, à 20 %, on est pas mal certain qu'on est trop gros, là. De dire qu'on a un fonds à côté de notre dette qui correspondrait à 20 % de notre dette, c'est beaucoup de leviers pour un fonds dont la mission est de payer des services en santé et en éducation, là. Ça fait que vous allez étudier cette question puis nous trouver un estimé précis avec un intervalle de confiance?

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** C'est une question très difficile, mais c'est une question qui mérite d'être posée, je pense qu'elle est intéressante.

**M. Girard (Groulx) :** D'accord. Est-ce que vous pensez que, lorsque... Présentement, notre coût moyen de la dette est de 3,35 %, on va simplifier, disons 3,5 %, et puis, aujourd'hui, notre coût marginal, 4,5 %, hein, on a une durée de 12 ans, puis on émet du 10 ans à 4,5 %, ça fait qu'on émettrait du 12 ans probablement à 4,6 %. Est-ce que vous pensez que, lorsqu'il y a 100 points de différence entre le coût marginal de financement puis le coût moyen, on fait bien de contribuer au Fonds des générations ou on devrait plutôt directement payer la dette? Est-ce qu'il y a un taux... Est-ce qu'il y a une différence entre le taux marginal et le taux moyen qui devrait nous inciter à rembourser de la dette, plutôt qu'à faire des versements au Fonds des générations, pour tenter de capturer une prime de risque de 3 %?

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Je pense que c'est une bonne question, là. Quand le coût marginal commence à augmenter beaucoup... Puis on voit surtout que, quand on emprunte à long terme... Moi, je regarde toujours les... l'émission d'obligations qu'on fait puis celles qui viennent à échéance. Il faut toujours se rappeler que la dette, c'est du long terme, hein, il y a des obligations, en ce moment, qui sont à échéance, qui datent de la fin des années 90, là, à des taux très élevés. Donc, il faut toujours se poser ce genre de question là, parce qu'on les a pour longtemps, ces taux-là.

• (15 h 10) •

Moi, je pense que, dans des... ce serait peut-être une idée intéressante de réfléchir au coût marginal comme ça, de voir que, quand on a un gros écart entre notre coût marginal des nouvelles obligations et la dette existante... Bien sûr, il faut regarder aussi la prime de risque côté marché boursier. Je pense que, tout récemment, elle était même quasiment négative, là. Il y a... Il y a un doping des rendements du côté des marchés obligataires, et puis, d'un autre côté, sur les marchés boursiers, la prime de risque a fondu de beaucoup. Donc, je pense qu'il faut faire très attention dans les années à venir puis surtout se rappeler de notre capacité à réagir. Elle est très limitée au Québec. Si ça ne va pas bien dans cinq, 10 ans puis qu'on est dans le feu de l'action avec plein d'autres dépenses qu'on doit faire, des impôts qui sont encore très élevés, c'est très difficile de réagir à ça et de venir rassurer tout le monde qu'on va être capable de livrer nos promesses.

**M. Girard (Groulx) :** OK, mais c'est certainement une question que j'aimerais que vous regardiez, ou peut-être un de vos étudiants de maîtrise, ou... Parce que là, nous, à 100 points de base de différentiel, ce qu'on a décidé, c'est de faire des paiements ponctuels de, par exemple, 2,5 millions cette année, 2 millions l'an prochain, autrement dit, on réduit notre programme de financement de 2,5 milliards, mais on conserve à côté le fonds, qui, lui, est à 21 milliards ou presque à 10 % de la dette nette, là. Alors, on... C'est comme si, les nouvelles contributions au Fonds des générations, on les a envoyés sur la dette pour ne pas faire des émissions à 4,5 %, des émissions marginales ou en faire moins. Mais là on conserve le 21, 22 milliards que, lui, on doit refinancer à 4,5 %. Puis là, avec ça, on achète quoi? Bien, grosso modo, on achète du S&P 500, dont la performance est liée à cette compagnie de technologie à 85 %. Puis, essentiellement, ce qu'on fait, on fait du levier sur... stock. Oui, il y a de l'infrastructure là-dedans, là, puis il y a de l'immobilier, mais, grosso modo, on est en position de levier, c'est-à-dire qu'on emprunte plus pour des actifs risqués qui sont hautement corrélés avec le S&P 500.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Puis c'est le point que j'essayais de faire tout à l'heure, c'est dire... Ce n'est pas parce qu'on dit que le Fonds des générations, on pense qu'il faut y contribuer moins, qu'on est contre l'équité intergénérationnelle, c'est de dire : Est-ce qu'on peut faire la même stratégie, de mettre les mêmes montants dédiés à la réduction de la dette sans nécessairement les mettre dans le fonds? Et ça, je pense que c'est une idée importante qu'il faut maintenir, surtout dans un contexte de risque, de dire : Allons-y et mettons les... les montants tout de suite et réduisons nos nouvelles émissions qui sont à 4 %. Ce n'est pas être contre... ou dire : On est contre la réduction de la dette quand on dit ça, c'est juste de dire : Bien, c'est une approche peut-être prudente. Et moi, ça m'a toujours un peu interrogé cette question-là, de l'équité intergénérationnelle quand on prend beaucoup de risques, parce qu'on est en train de transférer ce risque-là aux générations futures. Donc, il faut faire un petit peu attention avec l'effet de levier.

**M. Girard (Groulx) :** Oui, moi, je dirais qu'à 20 %, là, on dépasse les bornes, là, mais 20 % de la dette nette, c'est certain qu'on ne veut pas aller là. Le déficit de maintien d'actif, OK, on a un plan québécois d'infrastructures qui a augmenté de 50 %. Il y a 60 % de maintien d'actif, 40 % de nouveau. Le nouveau, c'est très bien, ça amène du

déficit de maintien d'actif futur. Qu'est-ce qu'on devrait faire avec le déficit de maintien d'actif? Est-ce qu'on doit le garder séparé dans le Plan québécois des infrastructures et simplement avoir une fonction de réaction, là, il faut le minimiser, ou si on devrait l'intégrer dans la dette publique? Est-ce qu'on devrait avoir un vase communicant entre le déficit de maintien d'actif puis la dette publique?

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Moi, je crois que oui. Quand vous regardez la dette nette, sa composition, ce n'est généralement pas des déficits accumulés, c'est surtout de l'action qui se passe au niveau des infrastructures. Et on en parle peu, parce qu'on parle plus de la Loi sur l'équilibre budgétaire avec la Loi sur la réduction de la dette, mais, en fait, le gros de l'action se passe au niveau des infrastructures. Moi, j'ai été... j'ai trouvé ça ahurissant quand j'ai regardé les chiffres de l'évolution du déficit de maintien d'actif d'année en année, les nouveaux constats, les taux de croissance des nouveaux constats. Et ces taux-là, je pense, c'est ceux qu'il faut comparer à tous les autres taux qu'on a dans l'économie, puis les rendements, puis le coût de la dette. Ce déficit-là, il est en train de croître à un rythme très, très rapide, et donc je pense qu'il faut l'intégrer.

Ça nous prend beaucoup plus d'informations aussi sur ce déficit-là. Donc, dans un projet qu'on a fait cette année, là, qu'on va publier dans quelques semaines, on a eu énormément de difficultés à comprendre la dépréciation de notre stock d'infrastructure, c'est-à-dire à quel rythme il se déprécie. On voit le déficit de maintien d'actif, on le voit grandir, on a les classes d'actif, mais il nous manque beaucoup d'informations. Puis je pense qu'un beau travail d'amener au moins l'information ensemble pour le moment, de parler des doubles dettes qu'on a au Québec... on a aussi la dette climatique, bien sûr, mais cette dette d'infrastructure et notre dette publique, je pense que ça va ensemble puis on ne peut pas penser à une sans l'autre.

**M. Girard (Groulx) :** Et avez-vous une opinion... Par exemple, là, est-ce que vous croyez que tous les déficits de maintien d'actif sont égaux, par exemple, ou pensez-vous que l'utilité marginale du déficit de maintien d'actif des écoles publiques est supérieur à celui des routes ou des hôpitaux?

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Ah! là, les hôpitaux versus les écoles, hein, beau choix. Je vais vous laisser ce genre de choix là, M. le ministre, et aux membres... aux membres de l'Assemblée nationale. Bon, je pense qu'il y a des besoins critiques à plusieurs endroits. Est-ce que les routes... Bon, est-ce que c'est toutes les routes qui sont égales? Est-ce que c'est tout qui est aussi névralgique étant donné les transformations démographiques, spatiales qu'on a sur le territoire? Ça, c'est autre chose. Je pense que là on pourrait aller creuser un peu plus. Mais, en termes d'infrastructures sociales, ça a un effet sur la croissance économique dans les études, dans les infrastructures, l'état des infrastructures. Donc, c'est quelque chose qui est même non négligeable au niveau économique, c'est-à-dire des bonnes infrastructures vont nous donner des bons étudiants, des gens qui vont être bien soignés, qui vont pouvoir retourner rapidement sur le marché du travail, ainsi de suite. Donc, je pense qu'il faut... mais je vais vous laisser le choix.

**M. Girard (Groulx) :** OK, puis vous avez un nouveau pavillon en plus. Alors, vous avez quelques années avant d'avoir un problème de déficit de maintien d'actif. Ce serait tout pour moi, M. le Président.

**Le Président (M. Simard) :** Très bien. Mme la députée de Bourassa-Sauvé.

**Mme Cadet :** Merci beaucoup, M. le Président. Merci, M. Michaud, d'être avec nous aujourd'hui. Pour les non-initiés comme moi, vous avez mentionné, donc, au départ, donc, vous avez fait la distinction entre les principes de soutenabilité et d'optimalité. Donc, peut-être revenir là-dessus, là, pour bien poser le reste de la conversation.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Bien, je vais parler d'optimalité. Quand on parle de générations, puis des générations qui coexistent au même moment, puis qu'on essaie de réfléchir à ces questions-là de dette, il y a l'économiste qui a gagné le prix Nobel, Peter Diamond, il est un des premiers à étudier cette question-là. Et puis, quand l'économie, elle croît, quand même, de manière substantielle, là, l'économie, là, je parle du PIB, quand on se dit aujourd'hui : Bon, on a un certain revenu, la génération, dans 10 ans, va avoir avec un revenu, disons, de 30 % plus élevé. Le coût, là, en termes... le coût d'opportunité aujourd'hui, de pouvoir consommer, étant donné qu'on a des revenus plus faibles que la génération suivante, peut être substantiellement élevé, qu'on veuille peut-être... que ce soit peut-être optimal d'emprunter et que la génération suivante, qui a des revenus plus élevés, qui a peut-être un sacrifice de consommation moins élevé, puisse, à ce moment-là, repayer cette dette-là.

Ça ne veut pas dire que c'est un chèque en blanc à faire de la dette, mais ça veut dire qu'on peut avoir, par exemple, un ratio dette-PIB qui est constant dans le temps. Et, si la croissance est suffisamment forte et plus élevée que le coût de la dette, on peut même avoir des déficits permanents. Donc, ce que le fédéral, par exemple, fait, depuis 2016, qui est d'avoir des déficits petits, mais on regarde les trajectoires de dette PIB, c'est toujours en décroissance, comment ils réussissent à faire ça? Bien, c'est... ils vont juste à la marge où ils pensent qu'ils peuvent aller. Le danger avec ça, bien sûr, c'est qu'il y a de l'incertitude économique, puis, quand les taux d'intérêt remontent, bien, on est obligé de repousser la courbe à chaque fois.

Donc, la question d'optimalité, il faut se rappeler qu'à la fin de la journée, on essaie d'aider les citoyens à financer de la consommation, de l'achat de biens, de services, et c'est ça qui détermine leur bien-être, quand on parle de dette, on n'est pas en train de parler de gestion financière d'actif. Et donc il faut réfléchir à ces questions, et, de la dette, ce n'est pas mauvais à avoir. Un jeune ménage, là, qui sort du marché du travail, il va chercher de la dette, parce

qu'il sait que ses revenus vont croître dans le futur, il remboursera quand il sera plus riche. Et c'est tout à fait optimal de faire ce genre de comportement là, on... la plupart d'entre nous le font.

Donc, le... savoir, c'est quoi, le ratio de dette optimale? C'est un jugement qui est très difficile à faire pour quelconque économiste. Et on laisse généralement ça au pouvoir politique de cibler, de mettre une cible et puis de décider, bien, où ils veulent aller. Mais nous, à un certain moment donné, notre jugement s'arrête en disant : Bien, regardez, donnez-nous les arguments, donnez-nous le coût de financer votre projet de société. Et puis on va vous dire si vous vous y rendez de la bonne façon. Mais la question d'optimalité, elle est très importante, pour vous, pour la société québécoise, pour tout le monde, d'y réfléchir davantage.

**Mme Cadet :** Merci. Puisque c'est dans cette perspective, plus tôt, vous disiez, donc, la prime de risque sur notre dette augmente, mais ce n'est pas... ce n'était pas lié au principe d'optimalité.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Non, bien, la prime de risque sur notre dette, en fait, ce qui est bien dans les... On voit quand même les bienfaits de la stratégie qui a été adoptée dans les 20 dernières années. La prime de risque, par exemple, si on se compare aux obligations canadiennes, donc, la dette québécoise, les obligations québécoises, cette prime-là, elle a baissé et elle a même... même l'Ontario nous a maintenant légèrement dépassés, il y a une prime de risque même un petit peu plus élevée. Donc, on fait très bien à ce niveau-là, on est très crédible sur les marchés, qu'on a une stratégie saine, qui s'en va vers une trajectoire qui est soutenable. Les marchés financiers évaluent la soutenabilité, pas l'optimalité. Eux, ce qu'ils s'intéressent, c'est de savoir : Allez-vous être capables de me rembourser dans 10 ans, dans 20 ans? De savoir, là, comment est-ce qu'on veut partager ça entre les générations, ça, c'est moins de leur acabit.

• (15 h 20) •

**Mme Cadet :** Donc, la soutenabilité, donc, c'est vraiment, donc, la réponse, donc, face aux marchés financiers, donc, comment est-ce qu'eux, ils évaluent, donc, notre capacité de remboursement de la dette qu'on peut avoir.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Quand on émet 5 milliards de dollars, et puis il y a un acheteur sur le marché primaire qui achète cette dette-là, bien, il va falloir lui rembourser le capital éventuellement, à la fin, quand elle vient à échéance. Donc, lui, il prend un pari sur notre dette, de savoir est-ce que, oui ou non, on a la crédibilité pour rembourser éventuellement, et donc le taux qu'il va demander va être fonction de cette crédibilité-là.

**Mme Cadet :** Donc, et là je reviens, donc, toute la question... toute la conversation qu'on vient d'avoir sur le Fonds des générations, donc, essentiellement, donc, le fonds, ayant une mission primordiale de diminution du service de la dette et des intérêts, donc, l'objectif du fonds, donc, est vraiment de répondre à cette perspective de soutenabilité financière.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Tout à fait. Dans une perspective de réussir à réduire la dette, disons qu'on vise tous... on s'entend tous sur : On veut se rendre à 30 %, de quelle manière qu'on s'y prend? Bien, si c'est très efficace, l'effet de levier, le sacrifice de consommation que les générations présentes vont faire pour réduire la dette va être moins élevé avec le Fonds des générations que si on avait utilisé le remboursement de dette immédiat. Mais ce qui joue, dans ce jeu-là, c'est la prime de risque, la différence de rendement entre ce que la Caisse de dépôt fait et le coût de nos obligations. Mais ce rendement-là, il est risqué. Ce n'est pas pour rien qu'il y a une prime de risque, généralement, c'est pour compenser du risque, et donc il faut faire extrêmement attention avec ce jeu-là. Et ce n'est pas un jeu qui est... qu'on peut le faire ad vitam aeternam, et qu'on peut investir des sommes importantes d'argent. Donc, il faut faire attention, il faut l'utiliser avec dosage. Donc, ça peut être une stratégie payante au niveau des coûts, mais il y a du risque.

**Mme Cadet :** Et là vous disiez... je vous ai entendu dire, donc, qu'il n'y a pas de mesure de quantification du risque, mais c'était avant que vous parliez du Fonds des générations. Peut-être juste me resituer ici.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Oui, bien, la quantification du risque, vous voulez dire, au niveau du Fonds des générations, puis ce que ça implique. Bien, on a une petite idée, là, d'où s'en vont les rendements, sans trop... basés sur les rendements passés. Quoique je vais vous dire qu'à la sortie de la pandémie, en ce moment, avec tout ce qui se passe, ce qui se passe aux États-Unis il y a beaucoup d'incertitude. Et donc je pense que c'est même difficile de faire de la quantification, mais c'est quand même substantiel. Dans un rapport qu'on avait produit durant la pandémie, puis ça, je pourrais l'envoyer aux parlementaires si c'est nécessaire, on avait fait des simulations, on avait utilisé les rendements passés du fonds puis on avait juste montré l'étendue du ratio dette nette-PIB qu'on pouvait obtenir à 15, 20 ans, et puis c'est quand même... ça donne quand même une fourchette surprenante. Si on laisse ça trop grossir, on en vient avec un ratio dette nette qui peut varier de plusieurs dizaines de points de pourcentage, là, à terme. Donc, il faut faire attention. C'est pour ça que les...

**Mme Cadet :** Qui peut varier, vous voulez dire, donc, qui peut augmenter ou...

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** C'est ça, qu'on pourrait avoir à la hausse, à la baisse. Donc, c'est une des raisons pourquoi, non plus, les régimes de retraite ne font pas de l'effet de levier substantiel quand ils financent les promesses futures, parce qu'ils font très attention, justement, à ce genre de considération là.

**Mme Cadet :** Mais si j'entends bien, donc, nonobstant cette augmentation-là du ratio dette-PIB, donc, si on en vient avec le concept d'optimalité que vous venez de nous décrire, donc, il n'y aurait pas nécessairement d'incohérence dans... au niveau de l'optimalité, au niveau de la soutenabilité, oui, mais pas au niveau de l'optimalité, s'il y a une augmentation du ratio dette-PIB.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** L'optimalité, c'est autre chose, et c'est de voir quelle est la portion de ce risque-là qu'on est prêts à supporter comme payeurs d'impôt futurs ou contribuables futurs, si jamais ça se trouve qu'on a des épisodes de rendement qui sont... et que le fonds devient très grand. Et ça, au niveau de l'optimalité, c'est très difficile à quantifier.

**Mme Cadet :** Puis là vous dites : Si le fonds devient très grand, donc, vous avez parlé, avec le ministre... la question de la taille du fonds, donc, de taille optimale. Donc, la taille optimale, donc, a surtout été évoquée en proportion de la dette, mais est-ce qu'il y a une taille de capitalisation du fonds qui serait intéressante aujourd'hui, quand vous regardez les chiffres?

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Bien, je la regarde toujours en termes de proportion...

**Mme Cadet :** Toujours en termes de proportion, OK.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** ...de la dette qu'on a. Je pense qu'il faut toujours l'ancrer sur quelque chose. On ne peut pas la laisser en dollars, là, il y a trop de choses qui évoluent. Je ne sais pas si c'était ça, le sens de votre question.

**Mme Cadet :** Oui, c'est exactement ça, la question, c'est ça.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Non, je pense qu'en dollars il ne faut pas...

**Mme Cadet :** C'est ça, donc, pas une capitalisation, pas un chiffre en termes de capitalisation, mais, vraiment, en termes du ratio dette-PIB.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Non, vraiment pas. Je pense qu'il faut éviter tout ce qui est en dollars avec l'inflation, avec d'autres choses qui bougent en même temps, l'économie qui croît. Je pense qu'il faut toujours revenir ancrer ça sur quelque chose.

**Mme Cadet :** OK. Puis dans l'échange avec le ministre aussi, vous venez de parler, donc, d'une utilisation d'une part du fonds au remboursement de la dette immédiatement, là, plutôt que de placer ces sommes-là dans le fonds. À partir de quel ratio, donc, vous recommanderiez, donc, cette utilisation-là? Est-ce que ça a été évoqué librement?

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Je n'ai pas de chiffres...

**Mme Cadet :** Vous n'avez pas de chiffres. OK, c'est ça, ce n'est pas... il n'y a pas de...

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** ...je n'ai pas de chiffres exacts. Je pense qu'il faut juste faire attention. Moi, j'essaie un petit peu de vous donner un petit peu des balises...

**Mme Cadet :** Je comprends, oui.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** ...ça, je pense... des considérations nouvelles, peut-être, dans le débat, auxquelles il faut, je pense, commencer à faire un petit peu attention. Mais de dire, est-ce qu'on est déjà passés ce seuil-là, ça, je ne m'avancerais pas sur ça.

**Mme Cadet :** OK, merci. Puis évidemment, donc, dans le projet de loi n° 35, il y a toute la question des revenus dédiés. Donc, c'est sûr qu'on parle de la taille, d'une certaine manière, mais il y a certains revenus dédiés, donc, qu'on enlève. J'aimerais vous entendre là-dessus. On n'en a pas... Je ne vous ai pas entendu sur cette question-là.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Bien, moi, je trouve très bien l'adéquation, entre des revenus dédiés, qui parle, par exemple, de ressources et de ressources non renouvelables. Donc, ça, je pense que c'est un concept qui va très bien. Ils étaient en croissance, ces revenus dédiés là, de manière assez forte. Donc, tout est une question de cadrage ici, de dire : Est-ce qu'on a éliminé des revenus? Est-ce qu'on a réduit nos contributions, ou est-ce qu'on les a réduites par rapport à une tendance qui était à la hausse? Moi, je pense que c'est ça qui est... c'est ça, la question, je pense. Puis donc, de les réduire par rapport à une tendance qui était à la hausse, à ce moment-là, d'éliminer certains de ces revenus dédiés là, qui sont peut-être moins en lien avec des ressources non renouvelables, je pense que c'est quelque chose qui peut se justifier.

**Mme Cadet :** Donc, c'est quelque chose qui peut se justifier, mais, en même temps, est-ce que... est-ce que vous avez certaines inquiétudes? Parce qu'évidemment on parle surtout, donc, des... bien, des revenus miniers, là, en l'espèce, vous avez des inquiétudes face au retrait de ces...

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Il pourrait y avoir des fluctuations quant à ces sources de revenus là. J'imagine qu'il est possible de réfléchir, éventuellement, de revoir ces revenus-là, je ne sais pas si c'est déjà prévu dans la loi ou si c'est quelque chose qui pourra se faire dans un... à un certain moment donné. Mais, bon, de manière générale, c'est sûr que ces revenus-là ont toujours fluctué et ils peuvent encore fluctuer, donc, ça, ça reste une source d'incertitude additionnelle.

**Mme Cadet :** Ça fait que, si je vous entends bien, parce que vous nous avez parlé, donc, de toujours avoir un point d'ancrage en termes de pourcentage. Donc, ici, donc, avec les... ce qu'on voit au projet de loi en termes, donc, de retrait définitif de certaines sources de revenus, donc, peut-être que le pourcentage, c'est peut-être plus ça que vous, vous reverriez, plutôt que la... en fait, le retrait de sources complètes de revenus, là.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Oui, je veux dire, j'ai toujours... je me suis toujours rappelé un concept, dans un cours de finances publiques que j'avais eu, c'est toujours le même concept, en anglais, c'est «a buck is a buck is buck», 1 \$, à la fin, là, c'est ça qu'on recherche. De taguer des revenus ou, pardon, l'anglicisme, mais d'aller choisir des sources de revenus pour dire : C'est seulement ces revenus-là qui vont dans le fonds. Peut-être que c'est bon, d'une certaine façon, pour l'expliquer à la population, mais je pense que ce serait très important aussi d'en parler en termes de qu'est-ce qu'on vise comme pourcentage de revenus qu'on veut mettre au fonds, plutôt que de viser des sources particulières puis d'avoir des discussions sur ça.

**Mme Cadet :** Merci beaucoup.

**Le Président (M. Simard) :** En terminant.

**Mme Cadet :** Puis, en terminant, donc, la question des politiques de placement du Fonds des générations, est-ce que vous avez des commentaires à cet effet?

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Non, c'est des politiques qui sont déterminées, je pense, avec la... en collaboration avec la Caisse de dépôt. On regarde les profils de risque, un peu comme on le fait avec les régimes de retraite. Donc, ça, je ne m'immiscerai pas nécessairement dans les politiques de placement. Puis j'imagine qu'il faut avoir une certaine cohérence, là, entre les différents... entre des différents fonds qui sont administrés par le gouvernement quant à la politique de placement.

**Mme Cadet :** Parfait. Merci beaucoup, M. Michaud. Merci d'avoir été avec nous. Merci, M. le Président.

**Le Président (M. Simard) :** Merci, chère collègue. M. le député de Maurice-Richard.

**M. Bouazzi :** Merci, M. le Président. Vraiment passionnant de vous écouter. Merci beaucoup d'être là. Et je vais me permettre de faire un peu de millage sur la dernière question et puis, ensuite, revenir à d'autres questions.

Est-ce que vous pensez qu'il serait positif qu'actuellement... La Caisse de dépôt, comme vous savez évidemment, il y a deux piliers, en gros, qui sous-tendent la mission, le développement économique au Québec, et puis faire plus d'argent avec l'argent dans lequel... qu'on met à l'intérieur. Est-ce que vous pensez que, par souci aussi d'équité intergénérationnelle, on ne devrait pas rajouter un troisième pilier, qui serait les questions de respect, tout simplement, des limites de la planète face au développement économique?

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Oui, tout à fait, mais, d'un autre côté, moi, j'ai toujours cet élément-là. Si on me dit : On veut être sérieux à propos de ces questions-là, bien, qu'on ait un projet d'investissement en infrastructures vertes, le gouvernement, lui-même, qu'il le finance avec ses propres obligations, qu'on fasse des gestes concrets avec des montants d'argent, pour moi, le placement ESG, tout ça, la taille de l'économie du Québec, ça reste quelque chose d'intéressant, mais ça reste que ça a un effet quand même marginal, je pense, sur ce qui se passe ici. Donc, je suis davantage, sur ces questions-là, moi, pour des gestes concrets. Vous savez, les finances publiques, c'est aussi de financer des projets de société, ce n'est pas juste d'administrer le quotidien.

Donc, si on veut être sérieux à propos de ces questions-là, qu'on fasse des investissements très importants puis qu'on les finance de la meilleure façon possible.

• (15 h 30) •

**M. Bouazzi :** On est d'accord. Ceci étant dit, évidemment, les investissements sont partout dans le monde, et même plus ailleurs qu'ici.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Oui.

**M. Bouazzi :** Je vous ai entendu parler des risques qu'on prend, en faisant des effets de levier, de jouer au «hedge fund», d'emprunter de l'argent pour l'investir et puis voir la différence entre ce que ça rapporte, ce que ça

nous coûte. Bien, est-ce que ça serait même le rôle de l'État... Je vous poserais la question comme ça : Est-ce qu'on ne devrait pas plutôt se concentrer à juste mettre l'argent sur la dette, parce que c'est ça, le rôle de l'État, et puis peut-être, je ne sais pas, moi, taxer les gains en capital des «hedge funds» ou jouer le rôle de l'État, qui est... un des rôles premiers, c'est de gérer des revenus en fonction des taxes, plutôt que de l'investir en bourse?

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Moi, c'est-à-dire, d'avoir, dans la Loi sur la réduction de la dette une contribution des revenus dédiés qui sont dédiés au remboursement de la dette, moi, c'est très compatible avec l'idée du Fonds des générations. Le fonds lui-même et sa stratégie, et l'argumentaire qu'il y a autour, c'est quelque chose qui ne me convainc pas beaucoup, pour vous dire la vérité, mais c'est très important de garder les revenus dédiés et puis la mécanique qui nous force à réduire la dette, ça, je pense que c'est très important.

**M. Bouazzi :** En quelques secondes, je vous ai entendu et je ne suis pas sûr que le ministre a entendu tout à l'heure, vous avez dit qu'on peut faire un déficit tous les ans et évidemment avoir un rapport dette-PIB qui, lui, ne se détériore pas. On s'entend que, dans cette situation-là, on ne détériore pas notre situation par rapport à la prévisibilité, aux marchés, etc.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Non, tant qu'on est dans contexte de certitude. Et c'est quand on est dans un contexte d'incertitude où là cette stratégie-là peut devenir risquée éventuellement.

**M. Bouazzi :** Mais on s'entend que, quand on fait un budget, on est aussi en contexte d'incertitude au début de l'année, il y a des choses qui se matérialisent à la fin.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Tout à fait, tout à fait. Mais ce que je voulais dire, c'est que toutes ces analyses-là qui viennent d'Olivier Blanchard et d'autres, la possibilité de faire des déficits permanents, il y a toujours des éléments très importants qui sont mentionnés, de faire très attention à l'incertitude dans cette stratégie-là.

**M. Bouazzi :** Nous, c'est plus par rapport au dogme du déficit zéro...

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Tout à fait.

**M. Bouazzi :** ...pas l'obligation de faire des déficits à toutes les années, mais vraiment que ce soit le critère principal, alors qu'en fin de compte il y a toutes sortes... je veux dire, on peut tout de suite voir qu'on n'est pas obligé d'avoir ce dogme-là, tout en gardant...

**Le Président (M. Simard) :** En conclusion.

**M. Bouazzi :** ...une vision très stricte des finances publiques.

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Tout à fait.

**M. Bouazzi :** Merci, M. le Président.

**Le Président (M. Simard) :** Merci à vous, très cher collègue. Cher professeur, merci pour votre présence parmi nous, ce fut très apprécié.

Et compte tenu de l'heure... Retournez-vous à Montréal?

**M. Michaud (Pierre-Carl) :** Oui.

**Le Président (M. Simard) :** Alors, bonne route, soyez prudent. Et compte tenu de l'heure...

**Le Secrétaire :** Dépôt des mémoires.

### Mémoires déposés

**Le Président (M. Simard) :** Ah oui, oui, oui! Mon secrétaire m'avise, à juste titre, que je dois procéder au dépôt des mémoires, que bien des groupes ont eu la gentillesse de nous faire parvenir, et que nous n'avons pas eu le temps d'entendre. Alors, le dépôt est fait.

Et, sur ce, compte tenu de l'heure, j'ajourne nos travaux. On se retrouve le 28. Merci à tous.

*(Fin de la séance à 15 h 34)*