



ASSEMBLÉE NATIONALE

DEUXIÈME SESSION

TRENTE-QUATRIÈME LÉGISLATURE

Journal des débats

Commissions parlementaires

Commission permanente du budget et de l'administration

Étude détaillée du projet de loi 134 — Loi modifiant
la Loi sur l'administration financière

Le lundi 13 décembre 1993 — No 76

Président: M. Jean-Pierre Saintonge

QUÉBEC

Débats de l'Assemblée nationale

Table des matières

Remarques préliminaires	
Mme Monique Gagnon-Tremblay	CBA-3447
M. Jacques Léonard	CBÀ-3448
Discussion générale	
Délai dans l'application de la mesure budgétaire	CBA-3448
Étude détaillée	
Placement de partie du fonds consolidé	CBA-3454

Autres intervenants

- M. Jean-Guy Lemieux, président
- M. Henri-François Gauthrin
- M. Michel Després
- * M. Alain Rhéaume, ministère des Finances
- * Témoin interrogé par les membres de la commission

Abonnement: 325 \$ par année pour les débats des commissions parlementaires
115 \$ par année pour les débats de la Chambre - Index: 10 \$
Prix de vente à l'unité variable selon le nombre de pages
La transcription des débats des commissions parlementaires
est aussi disponible sur microfiches au coût annuel de 105 \$
La TPS et la TVQ s'ajoutent aux prix indiqués

Chèque rédigé au nom du ministre des Finances et adressé à:
Assemblée nationale du Québec
Distribution des documents parlementaires
5, Place Québec, bureau 195
Québec, (Québec) G1R 5P3

tél. 418-643-2754
télécopieur: 418-528-0381

Courrier de deuxième classe - Enregistrement no 1762

Dépôt légal
Bibliothèque nationale du Québec
ISSN 0623-0102

Le lundi 13 décembre 1993

Étude détaillée du projet de loi 134

(Vingt heures quinze minutes)

Le Président (M. Lemieux): La commission du budget et de l'administration est réunie afin de procéder à l'étude détaillée du projet de loi 134, Loi modifiant la Loi sur l'administration financière. Mme la secrétaire, est-ce qu'il y a des remplacements?

La Secrétaire: Oui, M. Audet (Beauce-Nord) est remplacé par M. Gauvin (Montmagny-L'Islet), M. Camden (Lotbinière), remplacé par M. Richard (**Nicolet-Yamaska**).

Le Président (M. Lemieux): Mme la ministre, est-ce que vous avez des remarques préliminaires à faire relativement au projet de loi 134?

Remarques préliminaires

Mme Monique Gagnon-Tremblay

Mme Gagnon-Tremblay: Oui, M. le Président, au départ, je voudrais vous dire que je suis heureuse de siéger avec le député de Labelle, c'est la première fois, j'ai toujours eu l'occasion de siéger avec d'autres collègues...

M. Gauthrin: Et nous?

Mme Gagnon-Tremblay: Bien, vous autres, c'est parce qu'on est habitué à vous autres.

M. Gauthrin: Ah bon! D'accord.

Mme Gagnon-Tremblay: Mais je dois dire que je suis persuadée que je pourrai compter sur sa collaboration. On s'est toujours bien entendus finalement, que ce soit avec Mme Harel ou encore M. Godin ou encore M. Bourdon, dans d'autres dossiers.

Alors, je vais juste, M. le Président, si vous le permettez, vous faire part un peu du contenu, finalement, de l'article qu'on présente dans ce projet de loi, et, avec la modification législative proposée, le gouvernement vise à être en mesure de déposer une partie des contributions gouvernementales à la Caisse de dépôt et placement du Québec, accumulant ainsi un fonds d'amortissement pour pouvoir au paiement des pensions. Les sommes ainsi déposées seront empruntées sur les marchés financiers. Mais sur le plan comptable, les montants des contributions qui feraient l'objet de tels dépôts augmenteraient non plus le solde du compte non budgétaire, mais plutôt la dette directe, de sorte que la dette totale du gouvernement reste inchangée.

Étant donné que les nouveaux dépôts rapporteraient au gouvernement un rendement au moins aussi élevé que le taux d'intérêt actuellement imputé sur le solde du compte non budgétaire des régimes de retraite, et par conséquent supérieur aux coûts en intérêts des nouveaux emprunts réalisés pour les effectuer, le gouvernement profiterait d'économies d'intérêts que l'on estime de façon conservatrice à 1,25 point de pourcentage sur une longue période, et le taux d'intérêt sur nos nouveaux emprunts représente le coût annuel de l'ensemble des nouveaux emprunts recontractés dans l'année, que ce soit à taux fixe ou flottant ou en monnaies étrangères.

Le taux d'intérêt appliqué au compte des régimes de retraite représente **ultimement** le taux de rendement gagné par les cotisations des employés déposées à la Caisse de dépôt et placement du Québec. Ce nouveau mode de financement des régimes de retraite n'aura donc pour impact budgétaire qu'une réduction de la dépense associée au service de la dette.

En se finançant sur les marchés financiers plutôt **qu'au** moyen du compte non budgétaire des régimes de retraite, on prévoit que le gouvernement pourra réduire ses coûts de financement de façon significative. Par **exemple**, les économies seraient d'environ 400 000 000 \$ sur la période 1993-1994 à 1998-1999 si les dépôts à la Caisse étaient de l'ordre des montants des nouveaux engagements du gouvernement pour chacune de ces années à l'égard des régimes de retraite; en plus, il est bénéfique aux participants au régime de retraite puisqu'il permet de raffermir davantage la capitalisation des régimes.

Donc, en conclusion, M. le Président, le gouvernement se doit d'être à l'affût de toutes les occasions de réaliser des économies, et le projet de loi 134 offre un **autre** exemple d'adaptation des façons de faire du **secteur** public mises de l'avant par notre gouvernement et, sans affecter le niveau de service aux citoyens, assure aux contribuables une meilleure utilisation des fonds publics.

Donc, en conséquence, j'espère que cette commission saura recommander l'adoption du projet de loi 134, Loi modifiant la Loi sur l'administration financière et je suis, bien sûr, à la disposition des membres de la commission pour son étude article... **c'est-à-dire**, il y en a seulement un, seulement un article, M. le Président.

Le Président (M. Lemieux): Merci. Deux articles, c'est-à-dire, madame.

Mme Gagnon-Tremblay: C'est-à-dire... sa mise en vigueur, c'est ça.

Le Président (M. Lemieux): Merci Mme la ministre. Vous avez des commentaires ou des remarques préliminaires, M. le député de Labelle?

M. Jacques Léonard

M. Léonard: Moi, M. le Président, c'est simplement pour rappeler qu'en deuxième lecture nous avons indiqué que nous étions d'accord sur le principe de ce projet de loi sans trop savoir, cependant, à quoi ça nous engageait. C'est à cette occasion que j'ai dit que nous aurions des questions à poser dans le détail au cours de la commission parlementaire pour savoir ce que signifiait exactement et quelle était la portée du projet de loi.

(20 h 20)

Disons que je réalise que le rendement de la Caisse de dépôt et placement est de 1,25 point de pourcentage au-dessus du coût des emprunts du gouvernement, j'aurai des questions à poser sur les périodes de hausse de taux d'intérêt parce que... on verra. Mais auparavant, M. le Président, d'aller article par article, je voudrais avoir une réponse à une question que je me pose et que sûrement beaucoup se sont posée. Cette mesure a été annoncée dans le budget 1992-1993, il y a plus de 18 mois, 20 mois à peu près, à peu près il y a 20 mois, et on faisait état d'économies de 1 000 000 \$ en 1992-1993, de 6 000 000 \$ cette année et de 17 000 000 \$ l'an prochain. Alors, c'est quand même des économies substantielles, et je m'interroge sur le pourquoi de cette longue période, parce qu'il me semble que si on avait mis le fonctionnaire qui a rédigé l'article du projet de loi et qu'il l'avait rédigé dans une journée ou deux, ce qui n'est pas impossible non plus, on aurait commencé tout de suite à bénéficier de ces économies, il y a un an. Or, c'est juste cette année, on a perdu 18 mois. Je comprends qu'il y a le salaire du fonctionnaire, mais il y a aussi les économies potentielles qu'on a ratées, et tout a été décalé d'un an. Alors, est-ce qu'on peut avoir vraiment une explication pour ce gaspillage d'économies à réaliser?

Le Président (M. Lemieux): Vous avez des commentaires, Mme la ministre?

Discussion générale

**Délai dans l'application
de la mesure budgétaire**

Mme Gagnon-Tremblay: Oui, M. le Président, outre la raison que j'ai donnée au député de Labelle avant la commission parlementaire, qui n'est pas tout à fait sérieuse, il y en aurait deux autres raisons qui sont plus sérieuses, qui expliquent le délai de quelques années qui se sont écoulées depuis la première formulation de cette mesure jusqu'à sa réalisation. Premièrement, avant la baisse récente des taux d'intérêt, on a connu quelques années où les taux auxquels se finançait

le gouvernement étaient supérieurs aux taux calculés pour le compte des régimes de retraite et, par le fait même, la réalisation rapide de cette mesure aurait impliqué des dépenses supplémentaires d'intérêts pour le gouvernement. Et, la deuxième raison est que le ministre a voulu consulter les responsables syndicaux avant de finaliser la structure du programme, de ce programme, et donc, c'est un peu... ces consultations ont été menées depuis le discours sur le budget 1992-1993 et ont été un peu plus longues que prévu étant donné l'agenda chargé relatif à la période de négociation des conventions collectives des employés de la fonction publique.

(Consultation)

Mme Gagnon-Tremblay: Et pour ajouter peut-être un complément de réponse. Comme il y avait deux mesures qui étaient indiquées au discours du budget de 1992-1993 et qu'on a décidé de mettre de côté la deuxième mesure à cause des conventions collectives, c'est pour ça finalement que le retard... qu'on connaît actuellement le retard de cette mesure.

M. Léonard: Bon. Vous me donnez deux ou trois raisons. Moi, j'aimerais bien ça... Est-ce qu'on peut en débattre et décortiquer? Parce que, à mon avis...

Mme Gagnon-Tremblay: Oui. Écoutez, moi, de toute façon, comme vous savez, M. le député de Labelle, je suis au ministère des Finances depuis très peu de temps, alors, si mon sous-ministre peut vous donner de meilleures raisons, je pense qu'il est la personne la plus apte à vous donner toutes les raisons. À ce moment-là, je pourrais lui demander de compléter ma réponse, si M. le Président le permet. Si vous permettez que mon sous-ministre, M. Rhéaume, puisse compléter ma réponse.

M. Léonard: C'est une très mauvaise habitude, mais peut-être qu'en l'occurrence nous allons le permettre, par exception.

Le Président (M. Lemieux): Sur le temps de parole de Mme la ministre? M. le sous-ministre.

M. Gauthrin: Et avec l'accord du parti ministériel.

M. Rhéaume (Alain): Alors, Alain Rhéaume, pour la Mme la ministre des Finances. Le budget 1992-1993 à l'égard du financement des régimes de retraite comportait deux mesures. Une première mesure qui visait à permettre au gouvernement de déposer à la Caisse de dépôt et placement des sommes qu'il emprunterait sur les marchés financiers en vue de constituer une réserve ou un fonds d'amortissement pour voir éventuellement au paiement des prestations, à la partie du paiement des prestations qui sont à la charge du

gouvernement. **C'est** l'objet du projet de loi 134 qui est étudié aujourd'hui. Et une deuxième mesure qui visait à faire assumer les frais d'administration des régimes de retraite, donc les dépenses budgétaires reliées au fonctionnement, par exemple, de la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances, à faire assumer, donc, ces frais administratifs là par les régimes. **Donc**, en partie par l'employeur et en partie par l'employé. Comme les négociations de conventions collectives n'ont pas permis jusqu'à maintenant d'en arriver à un accord sur le deuxième point, comme il était prévu que ça ferait l'objet d'un seul et même projet de loi, en tout cas, c'était l'intention initiale au moment du budget, en 1992-1993, il a été décidé de scinder les deux mesures, c'est-à-dire de les présenter séparément.

Dans un premier temps, de permettre, effectivement, au ministre des Finances de déposer des sommes à la Caisse de dépôt pour réaliser les économies d'intérêts qui y sont associées, lesquelles n'ont pas besoin d'être négociées avec quiconque puisqu'il s'agit simplement d'un dépôt pour créer un fonds d'amortissement qui permettra de rencontrer le compte à payer, qui est le compte non budgétaire des régimes de retraite, au moment où les déboursés devront être faits et de ne pas toucher, pour le moment, à cette deuxième mesure qui aurait impliqué une participation des employés via les sommes qui leur appartiennent, au financement des frais administratifs des régimes de retraite. Donc, on a décidé de laisser cette question de côté et de la laisser être réglée par négociation et de la ramener, éventuellement, quand le résultat des négociations, à cet égard-là, aura pu être **concluant**.

M. Léonard: Combien de temps les taux de placement du gouvernement à la Caisse de dépôt sont **inférieurs** au taux d'intérêt **chargé...non**, c'est l'inverse, plutôt, le taux d'intérêt chargé sur les comptes de retraite était supérieur au taux de rendement à la Caisse de dépôt et de placement? C'est l'inverse, plutôt.

Mme Gagnon-Tremblay: Si je regarde les chiffres que j'ai ici, entre 1957 et 1989, pour vous donner **peut-être** une...

M. Léonard: Ah, O.K.. Je voudrais examiner très spécifiquement la période de 18 mois. Mais on **peut...je** veux bien prendre les renseignements que vous nous donnez.

Mme Gagnon-Tremblay: Oui. Entre 1957 et 1989, l'écart était de moins un, 1,25.

M. Léonard: Ouais, O.K.

Mme Gagnon-Tremblay: Et, entre 1974 et 1988, l'écart était de moins un, 0,78.

M. Léonard: 1,78.

Mme Gagnon-Tremblay: Oui. Entre 1974 et 1988.

M. Léonard: C'est considérable.

Mme Gagnon-Tremblay: Oui.

M. Léonard: Sur quoi, ça? On est à 20 000 000 000 \$, dans ce compte-là?

Le Président (M. Lemieux): Oui, M. le sous-ministre. Oui.

M. Rhéaume (Alain): Pour répondre précisément à la question que vous avez posée, suite à la correction boursière importante de la fin de l'année 1987, le taux de rendement des sommes déposées à la Caisse de dépôt a été, en 1987 et en 1988 notamment, inférieur, **c'est-à-dire...** c'est ça, inférieur au taux de nos emprunts; O.K.? pour cette courte période-là, cette courte période-là étant incluse dans les données que la ministre vient de vous mentionner pour la période 1974-1988. Par exemple, on note que, sur la période 1974-1988, les taux de rendement ont présenté un écart en faveur du coût moyen des emprunts du gouvernement par rapport au rendement des fonds déposés à la Caisse de dépôt de 1,78 point de pourcentage. Sur une plus longue période, qui a été la période dans laquelle on a fait toute l'analyse, c'était 1,25 point de pourcentage de 1957 à 1989.

L'explication à ça est relativement simple. Dans le fond, on a, à la Caisse de dépôt, un portefeuille très diversifié.

M. Léonard: Très diversifié.

M. Rhéaume (Alain): Très diversifié...

M. Léonard: O.K.

M. Rhéaume (Alain): ...où, dans le fond, les placements sont composés d'obligations, à peu près pour la moitié, 47 %. Les valeurs à court terme, pour à peu près 3 %; les hypothèques, à peu près 3 %; les immeubles, autour de 5 %. Il y a 30 % d'actions canadiennes et 11 % d'actions étrangères **là-dedans**. Alors, il est clair **qu'un** portefeuille diversifié comme celui-là va, en longue période, rapporter plus qu'un portefeuille qui serait composé uniquement de titres de dettes gouvernementales **taux** comme ceux que le Québec émet sur les marchés. Alors, la composition de la dette du gouvernement, ça représente essentiellement un risque pour celui qui achète les titres du gouvernement, ça représente un risque gouvernemental, un risque obligataire qui est moindre et qui commande donc des rendements moins élevés que des placements effectués sur les marchés boursiers, par exemple, qui comptent quand même pour une pondération importante dans les placements de la Caisse de dépôt. Donc, c'est clair qu'à long terme ça ne peut faire autrement que le rendement de la Caisse de

dépôt soit supérieur au coût des emprunts du gouvernement.

M. Léonard: Je reviendrai sur la dernière affirmation. Mais juste, quand même, comme curiosité, vous avez dit que vous avez examiné les rendements de la Caisse de dépôt de 1957 à 1989. La Caisse de dépôt, en 1957, n'existait pas.
(20 h 30)

M. Rhéaume (Alain): Non, je m'excuse. Ce n'est pas les rendements de la Caisse de dépôt qu'on a examinés, c'est les rendements des indices qui se rapportent à la distribution du portefeuille de la Caisse de dépôt. Donc, si la Caisse de dépôt avait investi dans ce temps-là...

M. Léonard: C'est correct. Vous corrigerez Mme la ministre, là.

M. Rhéaume (Alain): ...avec la même composition de portefeuille qu'elle applique maintenant, ce sont les rendements qu'elle aurait obtenus à l'époque.

Le Président (M. Lemieux): Mais la Caisse de dépôt a été créée en 1960?

M. Rhéaume (Alain): En 1966.

Le Président (M. Lemieux): En 1966, sous Lesage.

M. Léonard: 1966, la Caisse de dépôt et placement...

Le Président (M. Lemieux): 1966, O.K. Sous Lesage, oui. Ça va, M. le député de Labelle? Avez-vous d'autres...

M. Léonard: Oui, mais ça ne répond pas... Il reste quand même que... Revenons à la période de 18 mois; si vous aviez tout de suite décidé de scinder, vous auriez pu procéder plus rapidement.

M. Rhéaume (Alain): Si on avait décidé...

M. Léonard: Décidé tout de suite de scinder les deux mesures. C'est parce que, en attendant, vous avez perdu une économie potentielle que vous voulez réaliser par le projet de loi. Au fond, là, on est devant un retard à procéder de 18 mois qui a fait que tout l'effet de la loi s'est trouvé décalé. Si c'est une bonne loi, puis qu'elle a été annoncée il y a 18 mois, pourquoi, dans le mois suivant, par exemple, on n'a pas pris les dispositions pour procéder très rapidement? Parce que vous n'y avez pas pensé tout de suite, c'est ça?

Mme Gagnon-Tremblay: C'est surtout parce que les mesures étaient présentées, elles devaient faire l'objet d'une seule loi, et que c'est par la suite, suite à

des négociations avec le syndicat qu'on s'est rendu compte qu'on aurait des difficultés, donc on a préféré retarder par la suite. Je pense que c'est ça qui est l'explication à donner.

M. Léonard: Oui, ça coûte cher, ça!

(Consultation)

Le Président (M. Lemieux): Oui, vous pouvez compléter, M. le sous-ministre.

M. Rhéaume (Alain): Si je pouvais compléter avec les données qu'on a à l'égard de l'année 1992-1993. Si on l'avait fait l'année passée, en 1992-1993, c'était une année où le coût de notre dette, le coût moyen des emprunts du gouvernement s'est élevé à 7,8 %, et le coût en intérêts qui a été imputé sur le compte des régimes de retraite à partir des rendements de la Caisse de dépôt a été de 7,06 %. Donc si on avait déposé des sommes, ça nous aurait coûté de l'argent l'année passée plutôt que d'en sauver.

M. Léonard: L'an passé. Puis ç'a changé quand cette année? À quel moment?

M. Rhéaume (Alain): C'est-à-dire que ce n'est pas possible évidemment, là, de compter ça au mois, le rendement de la Caisse de dépôt, avec le coût moyen des emprunts du gouvernement, mais ce qu'on prévoit c'est que, sur l'année 1993-1994, si on commence à déposer cette année, on aura des économies de l'ordre de 3 000 000 \$ pour l'année 1993-1994.

M. Léonard: Donc, on est train de rentrer dans le sujet du projet de loi, en fait. Ce que ça veut dire, c'est que dépendant du taux d'escompte de la Banque du Canada et de l'évolution du taux d'escompte, vous avez soit un avantage soit un désavantage. Et, au fond, vous ne trouvez pas ça dangereux de passer une loi qui vous contraint de procéder en plaçant à la Caisse de dépôt alors que la flexibilité pourrait être très, très différente et les résultats très différents s'il y avait la flexibilité, parce que, là, le coût de ces emprunts au gouvernement, à l'heure actuelle, ne doit pas être de 7,8 %, il doit être de l'ordre de — il doit avoir baissé, là — à moyen terme, 6 %, puis peut-être même un peu en bas de 6 %, à l'heure actuelle.

Mme Gagnon-Tremblay: C'est pour ça justement que le projet de loi prévoit suffisamment de flexibilité pour permettre au gouvernement d'injecter les sommes qu'il veut, dépendamment des marchés, puis aussi, si, une année, par exemple, ce n'est pas rentable de le faire, on n'est pas obligés de le faire. Alors, c'est que dans ce projet de loi, il y a suffisamment de flexibilité pour pouvoir le faire quand c'est avantageux, mais ne pas le faire quand ce n'est pas avantageux. Et c'est sur une longue période finalement qu'on pense que les

1,25 point... même, on prétend que ça sera probablement supérieur parce que, comme tout à l'heure, je vous ai donné la moyenne d'une longue période, on pourra faire les économies qu'on pense qu'on pourra faire.

M. Léonard: Si vous dites que vous avez utilisé votre flexibilité, il y a des années où ça va passer sur la dette directe du gouvernement puis d'autres années où ça va être inscrit au compte de régimes de retraite, ou vous voulez vraiment tout faire disparaître du compte de régimes de retraite?

M. Rhéaume (Alain): Alain Rhéaume, pour la ministre des Finances. Ce qu'il faut retenir, c'est que le compte des régimes de retraite va toujours continuer d'accumuler les sommes à payer par le gouvernement. Les dépôts en question, à la Caisse de dépôt, vont former un fonds d'amortissement pour faire face aux déboursés qu'on fera à même le compte des régimes de retraite. Donc, le compte des régimes de retraite, lui, il continue de s'accumuler au même rythme, sauf qu'il y a, en dépôt à la Caisse de dépôt, des sommes qui vont être destinées à pourvoir les paiements qu'on devra faire à même le compte des régimes de retraite, exactement comme dans le cas de la dette directe du gouvernement où, dans le cas de certains emprunts, le gouvernement doit déposer des sommes dans un fonds d'amortissement pour pourvoir au remboursement éventuel de ces emprunts.

Ce que le projet de loi accorde comme flexibilité, c'est qu'il donne le pouvoir au ministre des Finances de déposer des sommes dans un fonds d'amortissement au rythme qu'il détermine, en tenant compte évidemment des coûts relatifs des nouveaux emprunts, de la capacité des marchés financiers à absorber des emprunts additionnels, de la situation financière du gouvernement et de la gamme des instruments financiers qui sont disponibles sur les marchés. Donc, autorise le ministre des Finances à déposer des sommes qui formeront un fonds d'amortissement afin de pourvoir au paiement des déboursés qui seront faits à même le compte non budgétaire.

M. Léonard: Prenons le budget 1993-1994. Vous avez: Compte des régimes de retraite, contributions et cotisations: 2 774 000 000 \$; prestations et autres paiements, donc les déboursés: 1 180 000 000 \$. Au net, le gouvernement...

Le Président (M. Lemieux): Quelle page, M. le député de Labelle?

M. Léonard: Ah, excusez! Page 14. La page synthèse. La synthèse des opérations financières au 30 septembre, que, sûrement, vous connaissez bien. Vous connaissez au moins les chiffres de la dernière ligne, en bas. Alors, je reprends, si on veut me suivre. Le compte des régimes de retraite, prévisions 1993-1994, 2 774 000 000 \$, que ça devrait coûter dans l'ensemble, moins les prestations et autres, c'est-à-dire les contribu-

tions et cotisations au total, moins les prestations et autres paiements: 1 180 000 000 \$. Donc, ce qui va s'additionner aux régimes de retraite, 1 594 000 000 \$. Par exemple, cette année, combien pensez-vous que vous allez déposer en fonds d'amortissement à la Caisse de dépôt et placement pour couvrir éventuellement ces 1 594 000 000 \$? Le total? Plus ou moins?

M. Rhéaume (Alain): Prenons un exemple. Il était dans nos plans, si on se fie à la façon dont ont été calculées les économies, le montant de référence est un montant de 850 000 000 \$, que l'on prévoyait, à peu près la moitié, emprunter sur les marchés pour les déposer. Ce qui se produit à ce moment-là, c'est que, quand c'est déposé à la Caisse de dépôt, ça crée un fonds d'amortissement qui pourrait être utilisé sans rien changer aux chiffres, par exemple, 2 774 000 000 \$...

M. Léonard: O.K.

M. Rhéaume (Alain): ...et 1 180 000 000 \$, qui pourraient être utilisés par le gouvernement pour payer les 1 180 000 000 \$. Donc, on pourra faire, quand le fonds d'amortissement sera suffisamment pourvu, on pourra faire un retrait à partir du fonds d'amortissement...

M. Léonard: Pour payer les 1 180 000 000 \$.

M. Rhéaume (Alain): ...pour payer les 1 180 000 000 \$ de déboursés, tout simplement. Donc, ça ne change pas le chiffre ni des contributions et cotisations ni des prestations et autres paiements; ce n'est qu'un moyen pour...

M. Léonard: Dans ce cas-là, ça veut dire que vous allez emprunter beaucoup plus sur le marché que maintenant.

M. Rhéaume (Alain): Dans l'exemple que je viens de donner, on emprunterait 850 000 000 \$...

M. Léonard: 50 000 000 \$ de plus.

M. Rhéaume (Alain): ...de plus sur les marchés financiers, aux fins de le déposer.

Mme Gagnon-Tremblay: Pour le déposer.

M. Léonard: C'est correct. Mais comme, cette année, j'ai vu qu'à plusieurs occasions vous étiez allés sur les marchés étrangers pour vous financer, cela indique que vous avez quelques difficultés sur les marchés intérieurs ou, en tout cas, qu'au moment où vous faites l'emprunt les taux d'intérêt sont moins élevés ailleurs qu'ici au Québec. Est-ce que le gouvernement ne serait pas porté à aller de plus en plus vers les marchés étrangers, compte tenu des emprunts de plus en plus lourds du gouvernement fédéral sur le marché interne?

Ce n'est pas **une** tendance qui risque de se produire à terme et d'affaiblir notre position ou d'augmenter notre vulnérabilité par rapport aux emprunts étrangers?

Mme Gagnon-Tremblay: Pas avec le mécanisme, finalement, qu'on utilise maintenant, et je pense que M. **Rhéaume** pourrait l'expliquer. Mais le fait maintenant qu'on transfère en devises canadiennes...

M. Léonard: Il va dire que c'est «edgy».
(20 h 40)

M. Rhéaume (Alain): Il faut distinguer le processus de lever des fonds sur les marchés d'avec la structure de la dette du gouvernement. Effectivement, il peut arriver que l'on emprunte plus à l'étranger ou moins à l'étranger, une année donnée. Ce qui compte, c'est quelle est la structure des engagements du gouvernement relatifs à sa dette? Autrement dit, en quelle monnaie est-il exposé? À taux fixe ou à taux flottant? Aujourd'hui, avec les techniques, les instruments qui sont disponibles, on peut modifier la structure de la dette et aller lever les fonds dans les marchés où les fonds sont disponibles à moins cher puis transformer, avec les instruments dérivés, les produits dérivés ou des instruments synthétiques, transformer cet emprunt-là qui est fait dans des monnaies étrangères pour le ramener dans une certaine proportion qui est celle qu'on désire, en dollars canadiens, à taux fixe ou à taux flottant, de sorte qu'on peut agir, indépendamment de la levée de fonds, sur la structure de la dette. Finalement, ce qu'on recherche, c'est une structure de dette qui soit optimale en termes de coûts, et on gère cette structure de dette là, on l'atteint avec les instruments dérivés après avoir levé les emprunts du gouvernement sur les marchés où ils coûtent le moins cher.

Quant au montant total d'emprunts, là, qui devront être faits pour permettre de faire les dépôts auxquels on pense — on parlait, là... Je parlais, dans l'exemple, de 800 000 000 \$ ou 850 000 000 \$ — pour l'année 1993-1994, il faut se rappeler aussi que le portefeuille de placements de la Caisse de dépôt comprend la moitié, à toutes fins utiles...

M. Léonard: 47 %, vous avez dit.

M. Rhéaume (Alain): 47 % qui sont placés en obligations du gouvernement. Donc, il y a 47 % des emprunts qu'on utilisera pour faire ces dépôts-là qui vont... 47 % des sommes qui vont nous être «reprêtées» directement par la Caisse de dépôt, donc, ne rajouter aucune pression sur quelque marché financier que ce soit. Le reste des sommes devra être levé — et c'est là que l'élément flexibilité devient important. C'est-à-dire qu'il faut tenir compte de la capacité d'absorption des marchés et des conditions financières qui prévalent à un moment donné — donc, sera levé sur les marchés financiers ordinaires, domestiques ou étrangers, selon le meilleur coût qu'on peut obtenir, puis, de ces engagements-là, transformer, à l'aide des instruments de

gestion de dette, dans la structure qu'on juge optimale.

M. Léonard: Bien là, j'ai un peu le goût de vous poser une question. Je devine un peu la réponse mais, quand même. Vous mettez, supposons, 850 000 000 \$ à la Caisse de dépôt et placement, qui vous en «reprête» 400 000 000 \$, en gros. Quelle est l'idée? Pourquoi ne pas aller uniquement à 450 000 000 \$? C'est juste parce que c'est elle. Elle va conserver le même équilibre de ses placements?

M. Rhéaume (Alain): Essentiellement, une partie des placements de la Caisse de dépôt, une partie importante, c'est d'être placée en obligations du gouvernement. Donc, on ne peut pas dire: On n'empruntera pas cette partie là, et on ne la déposera pas parce que, pour que la Caisse de dépôt puisse avoir son portefeuille de placements équilibré, elle doit avoir...

M. Léonard: 47...

M. Rhéaume (Alain): ...dans ses placements, 47 % de titres du gouvernement. Pour le gouvernement, ça ne change rien, finalement.

M. Léonard: Ça va vous coûter combien d'aller là-bas puis de revenir, le 400 000 000 \$?

M. Rhéaume (Alain): Ça va coûter, là, dans le fond, une somme comme celle-là, là, ça se fait dans une seule transaction, là, avec la Caisse de dépôt, emprunter 400 000 000 \$ par placement privé auprès de la Caisse de dépôt. C'est pour... On emprunte, là, ces sommes-là dans une seule transaction avec la Caisse de dépôt. Donc, c'est une transaction d'emprunt ou un placement ou bien, simplement, d'augmenter une des transactions actuelles d'emprunt qui est faite entre le gouvernement et la Caisse de dépôt d'une somme semblable, là. Donc, ça ne génère pas nécessairement un volume de travail additionnel.

M. Léonard: Oui, mais la différence entre le prix, le taux de rendement de votre placement puis le prix des obligations, le taux d'intérêt de l'obligation chargé par la Caisse de dépôt, est-ce qu'il va être significatif ou s'il va être nul ou qu'il y aura juste des frais d'administration pour la transaction?

M. Rhéaume (Alain): C'est-à-dire que le taux des... Quand la Caisse de dépôt place en titres du gouvernement, elle achète nos obligations sur le marché.

M. Léonard: Oui.

M. Rhéaume (Alain): Donc, il n'y a pas de primes associées à ça. Il n'y a pas de frais administratifs, même, là. Je veux dire que ça se fait exactement au

taux qu'on emprunte sur les marchés. Les seuls frais qu'il peut y avoir, là, c'est d'écrire le papier, là, pour faire un contrat d'emprunt, à supposer qu'on en fasse un additionnel.

M. Léonard: Donc, ça va être exactement au même taux d'intérêt?

M. Rhéaume (Alain): Exactement au même taux. Exactement au même taux. D'ailleurs, la Caisse de dépôt achète toujours les titres du gouvernement au même taux que les titres de référence sur le marché.

M. Léonard: Mais cela implique cependant que le taux de rendement, si vraiment il est 1,25 %, sur le reste des placements, c'est 2,5 % ou à peu près, ce qui est le double du rendement net, supérieur au coût des obligations?

M. Rhéaume (Alain): Effectivement. On se rend compte, par exemple, là, que si on prend la période de référence 1974-1988, les placements de la Caisse en immeubles, par exemple, rapportent trois points de pourcentage de plus. Ses placements en actions canadiennes rapportent trois points de pourcentage de plus que ses placements en obligations. Et ses placements en actions étrangères rapportent presque sept points de base de plus que ses placements en obligations. Il est sûr que, pour ce rendement supplémentaire là, la Caisse encourt, comme n'importe quel investisseur, un risque additionnel. Mais le taux des placements en obligations du gouvernement est le même taux que le coût des emprunts du gouvernement. Et le «spread» se bâtit justement sur des rendements supérieurs dans les titres autres que les emprunts, que les titres de dettes du gouvernement.

M. Léonard: Mais ça, ça peut amener... Est-ce que les 11 % en placements étrangers de la Caisse de dépôt, c'est un pourcentage qui est assez fixe, qui est une directive du ministre des Finances? Ou, si ce n'est pas une directive du ministre des Finances, est-ce que la Caisse de dépôt pourrait décider, pour augmenter son rendement net, d'augmenter ses placements à l'étranger jusqu'à 25 % et de le faire au détriment des placements canadiens ou québécois?

M. Rhéaume (Alain): La Caisse de dépôt suit la politique de placement qui lui est dictée par ses déposants. Parce que, dans le fond, les gens qui déposent des sommes à la Caisse de dépôt donnent des indications à la Caisse de dépôt à savoir comment ils veulent voir placées les sommes qui sont déposées. Donc, dépendamment des fonds, la Caisse de dépôt reçoit des indications de la part de ses déposants sur comment faire l'allocation d'actifs. Les chiffres que j'ai donnés...

M. Léonard: Oui, mais ça, ce sont certains fonds, ce ne sont pas tous les fonds. Le gouvernement

lui-même, c'est le principal bailleur de fonds de la Caisse de dépôt, donc c'est lui qui va donner des directives très précises sur le rendement. Parce que le gouvernement va être intéressé lui-même à ce que la Caisse de dépôt place à l'étranger si le rendement net est de sept points supérieur à celui des obligations.

M. Rhéaume (Alain): Comme tous les autres déposants, le gouvernement pourra donner...

M. Léonard: On va devenir un gouvernement de rentiers!

M. Rhéaume (Alain): ...à la Caisse des indications sur la politique de placement à suivre pour les sommes que le gouvernement lui-même va déposer. Les autres, par exemple...

M. Léonard: O.K.

M. Rhéaume (Alain): ...les cotisations des employés au régime de retraite qui sont déposées à la Caisse de dépôt, le comité de retraite indique à la Caisse de dépôt...

M. Léonard: Ça, c'est la CARRA.

M. Rhéaume (Alain): ...les balises à suivre. C'est ça. C'est le comité de retraite, qui est présidé par le président de la CARRA, qui donne des indications quant à la politique de placement à suivre.

De la même manière, le gouvernement, pour les sommes qu'il aura déposées pour créer son propre fonds d'amortissement, pourra donner des indications. S'il s'avère que la politique de placement...

M. Léonard: Est-ce que je peux rajouter, M. le sous-ministre, que dans le cas de la SAAQ, comme vous avez déjà la main dans le sac, vous allez aussi donner des directives à la Caisse de dépôt pour les placements qu'elle aura.

M. Rhéaume (Alain): Effectivement, le gouvernement va donner des directives pour toutes les sommes qui sont déposées à son nom. En conséquence, si on a une politique de placement différente de celle, par exemple, des fonds des employés, en étant plus risquée, par exemple, en indiquant une politique de placement qui serait à plus forte composition en actions ou à plus forte composition en actions étrangères, c'est plus risqué. Si on fait plus de rendement...

M. Léonard: Oui.

M. Rhéaume (Alain): ...ce sera au bénéfice du gouvernement. S'il s'avérait que le gouvernement fasse moins de rendement, il devra effectivement en subir les conséquences.

(20 h 50)

M. Léonard: Vous, là, quand vous allez augmenter vos emprunts de 850 000 000 \$, par exemple...

M. Rhéaume (Alain): Par exemple.

M. Léonard: ...est-ce que ça n'imprimera pas une pression sur les taux d'intérêt du Québec? En d'autres termes, est-ce que ce n'est pas l'ensemble des emprunts du gouvernement qui vont payer une partie de l'économie que vous allez réaliser, au fond? Puis, là, ça s'équilibre?

M. Rhéaume (Alain): De là vient la nécessité d'avoir de la flexibilité pour pouvoir s'adapter aux conditions des marchés. On peut noter, par exemple...

M. Léonard: Donc, vous admettez mon point.

M. Rhéaume (Alain): C'est-à-dire qu'il y a une possibilité que ça fasse ça. Si c'était pour avoir cet effet-là, il faut évaluer combien d'argent additionnel on peut placer sur les marchés. Par exemple, est-ce que 400 000 000 \$ additionnels seraient susceptibles d'amener une pression à la hausse sur les taux d'intérêt pour l'ensemble du programme d'emprunt? Ce qu'il faut noter... L'année dernière, le gouvernement a emprunté, vous vous souvenez, si on regarde les données de la fin de l'année, au 31 mars passé, en avances, près de 2 000 000 000 \$. Donc, le programme d'emprunt qui aurait été requis seulement pour l'année passée, on a pu devancer des emprunts de l'année 1993-1994 en 1992-1993 pour 1 900 000 000 \$ sans ajouter de pression additionnelle sur l'ensemble des taux d'intérêt.

Pour cette année, par exemple, au moment où on se parle, l'ensemble du programme d'emprunt sur les marchés publics est déjà complété à 99 % près. Donc, on pourrait faire de nouveaux emprunts, soit pour emprunter d'avance pour combler des besoins financiers de l'an prochain, soit pour déposer des sommes à la Caisse de dépôt sans accroître la pression sur les marchés à ce moment-ci, il nous reste trois mois et demi à courir dans l'année financière et le programme d'emprunt est complété.

M. Léonard: Oui, mais vous aviez fait un programme d'emprunt de 2 000 000 000 \$ juste à la fin de l'année 1992-1993, à la fin de mars.

M. Rhéaume (Alain): On peut encore faire ça.

M. Léonard: Oui, c'est ça.

M. Rhéaume (Alain): On peut encore faire ça, déposer à la Caisse de dépôt et repartir la nouvelle année avec un programme d'emprunt qui aurait été déjà pourvu par avance ou bien, si on le dépose à la Caisse de dépôt, qui sera à faire pour l'année prochaine.

Le Président (M. Lemieux): Ça va, M. le député de Labelle?

Étude détaillée

Placement de partie du fonds consolidé

J'appelle l'article 1 du projet de loi 134. L'article 1 est-il adopté?

M. Léonard: Wo! M. le Président, on va le lire. Vous pourriez le lire, M. le Président.

Le Président (M. Lemieux): Prenez tout votre temps, M. le député de Labelle. Si vous voulez, M. le député de Limoilou, vous pouvez la faire.

M. Léonard: Pardon?

M. Després: Je lui demandais de lire l'article.

M. Léonard: Une directive?

M. Després: Non, je lui demandais de lire l'article.

M. Léonard: Ah!

(Consultation)

M. Léonard: Jusqu'à concurrence des sommes qui sont comptabilisées au compte non budgétaire des régimes de retraite. Donc, la limite que vous mettez dans la loi c'est 2 774 000 000 \$ ou 1 594 000 000 \$?

M. Rhéaume (Alain): Non, c'est ni l'un ni l'autre. Il y a 20 000 000 000 \$ actuellement dans le compte donc...

M. Léonard: Ah! C'est le 20 000 000 000 \$... c'est le total. Ce n'est pas sur une base annuelle.

M. Rhéaume (Alain): Ce n'est pas sur une base annuelle, c'est pour que le fonds d'amortissement ne soit jamais plus grand que le montant qu'il est destiné à pourvoir là, simplement. Donc, si les opportunités étaient là, comme on a déjà mis 20 000 000 000 \$ dans le compte des régimes de retraite, il n'y a rien qui dit qu'on doit se limiter à l'accroissement annuel. Je veux dire, si l'opportunité se présentait d'emprunter davantage et de pouvoir placer davantage, on réaliserait non seulement une économie en rapport avec le nouveau montant d'engagement qui s'en va dans le compte non budgétaire mais aussi sur la portion qui y est déjà.

M. Léonard: Mais si vous faites vraiment une économie du type 1,25 point de pourcentage, vous allez le faire au total...

M. Rhéaume (Alain): On va essayer de...

M. Léonard: ...vous allez transformer 20 000 000 000 \$ de dette sur les comptes de retraites en dette directe?

M. Rhéaume (Alain): Sur une période, évidemment, qui permettrait l'absorption par les marchés financiers, ça serait l'objectif. Parce que chaque dollar dans le compte non budgétaire coûte plus cher que 1 \$, à terme, là, coûte plus cher que 1 \$ emprunté sur les marchés, en termes de financement.

M. Léonard: Ça n'a pas d'impact sur les cotes, c'est la même dette.

Mme Gagnon-Tremblay: La même dette qui...

M. Rhéaume (Alain): Les agences de cotation de crédit, pour juger l'endettement du gouvernement, considèrent déjà la dette totale, **c'est-à-dire** la dette directe empruntée sur les marchés plus le compte non budgétaire des régimes de retraite. Et, les agences voient évidemment, là, l'économie qui peut être réalisée comme un point positif, **c'est-à-dire** que la même dette totale coûterait moins cher. Donc, c'est un point positif.

(Consultation)

M. Léonard: Le gouvernement charge des frais d'administration sur ces fonds, par exemple pour les emprunts qu'il fait au nom des municipalités. Est-ce qu'il va donner des frais aussi à la Caisse de dépôt et de placement pour administrer ses propres emprunts?

Mme Gagnon-Tremblay: C'est une bonne question.

M. Rhéaume (Alain): Les emprunts du gouvernement effectués auprès de la Caisse de dépôt, comme je le disais tout à l'heure, ne comportent pas de frais particuliers.

M. Léonard: Vous l'exigez des autres mais vous, vous ne payez pas.

M. Rhéaume (Alain): Quand la Caisse de dépôt achète des titres n'importe où, qu'ils soient du secteur public ou du secteur privé, elle ne charge pas une prime, elle paie le prix du marché.

M. Léonard: Oui, il faut savoir qui a la meilleure cote de crédit, c'est peut-être la Caisse de dépôt.

M. Rhéaume (Alain): Mais la Caisse de dépôt étant un organisme de placement...

M. Léonard: Parce qu'au fond vous **profitez** de

son rendement, elle pourrait vous charger des choses, enfin...

(Consultation)

Le Président (M. Lemieux): Adopté, M. le député de Labelle?

M. Léonard: Oui.

Mme Gagnon-Tremblay: C'est très technique.

Le Président (M. Lemieux): Adopté.

Mme Gagnon-Tremblay: Je dis que c'est très technique.

M. Léonard: Ce n'est pas technique, non, c'est parce que...

Le Président (M. Lemieux): Non, je pense que...

Mme Gagnon-Tremblay: C'est-à-dire que tout le fonctionnement, c'est quand même une bonne part de complexité. Ce n'est pas quelque chose qui est... Pour M. et Mme Tout le monde, qui nous écoute, je vous **avoue** que...

Le Président (M. Lemieux): Mais M. le député de Labelle est familier avec tout ça. Je ne suis pas inquiet pour le député de Labelle.

Mme Gagnon-Tremblay: Oui, c'est ça. Ce n'est pas complexe pour le député de Labelle, mais pour les gens qui nous écoutent...

M. Léonard: C'est parce que les jeunes ont un terme très, très précis quand quelqu'un nous envoie des fleurs comme ça... Ha, ha, ha!

Le Président (M. Lemieux): Non, non, mais je pense que...

M. Léonard: Que je ne mentionnerai pas. Ha, ha, ha! Adopté.

Le Président (M. Lemieux): Adopté. J'appelle l'article 2 du projet de loi 134.

M. Léonard: Là, M. le Président, c'est sûr que je ne retarderai pas ça d'une journée, parce que...

Mme Gagnon-Tremblay: Bon!

Le Président (M. Lemieux): J'ai compris.

M. Léonard: ...compte tenu des économies dont on nous parle, qui font saliver, je pense qu'on devrait

regretter amèrement que le gouvernement, que le ministère des Finances n'ait pas amené sa loi avant ça ici. Je pense que vous allez concourir avec moi, M. le Président, que c'est un retard qui a coûté cher.

Le **Président** (M. Lemieux): Merci. Alors, il est adopté, l'article 2?

M. Léonard: Adopté, oui.

Le **Président** (M. Lemieux): Alors, l'article 2 est adopté. Est-ce que le titre du projet de loi 134, Loi modifiant la Loi sur l'administration financière, est adopté?

M. Léonard: Adopté.

Mme Gagnon-Tremblay: Adopté.

Le **Président** (M. Lemieux): Est-ce que l'ensemble du projet de loi 134, Loi modifiant la Loi sur l'administration financière, est adopté?

M. Léonard: Adopté.

Mme Gagnon-Tremblay: Adopté.

Le **Président** (M. Lemieux): Adopté. Merci. Je remercie les membres de cette commission parlementaire de leur participation à l'étude du projet de loi d'intérêt public 134. Et nous ajournons sine die, la commission ayant accompli le mandat qui lui avait été fixé. Merci.

(Fin de la séance à 20 h 57)