

Dans cette note d'intervention, l'IRÉC présente quelques réflexions sur les enjeux liés au financement de la reconversion de l'économie du Québec.

## SOMMAIRE

### Introduction

1. Le prix à payer pour se libérer du pétrole
  2. Financer la reconversion
    - 2.1 L'épargne-retraite collective
    - 2.2 Réforme et innovations institutionnelles
      - 2.2.1 Renforcer la pérennité du système de retraite
      - 2.2.2 Réorienter la philosophie de placement
- Conclusion

# Épargne et investissement : enjeux autour de la reconversion vers une économie verte

Gilles L. Bourque\* et Robert Laplante\*\*

## Introduction

Dans une économie fermée, le taux d'épargne national est par définition égal au taux d'investissement. Dans le cas d'une économie ouverte, cette égalité ne tient plus puisque la faiblesse de l'épargne peut être compensée par le recours aux capitaux étrangers. Mais ce recours comporte des désavantages, dont celui de subir le chantage des firmes de notation. De plus, une part trop grande de ces investissements risque d'élargir l'écart entre les objectifs économiques décidés démocratiquement et les priorités des investisseurs qui ne sont pas nécessairement sensibles aux choix de qualité et de style de vie souhaités par les populations des sociétés où ils sont réalisés.

Nous tenterons de cerner les enjeux liés au financement d'un vaste programme d'investissement pour se libérer du pétrole et s'engager dans la reconversion vers une économie verte.

## 1. Le prix à payer pour se libérer du pétrole

La précédente note d'intervention de l'IRÉC<sup>1</sup> attirait l'attention sur le fait que la Suède avait récemment décidé d'éliminer le pétrole de son portefeuille énergétique d'ici 2030. C'est un choix économi-

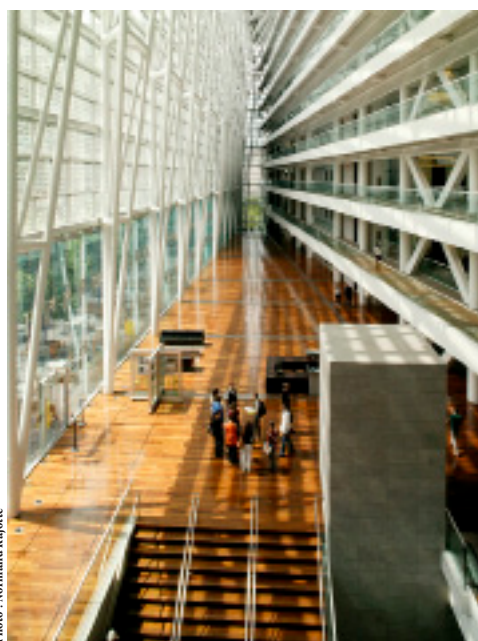


Photo : Normand Rajotte

Siège social de la Caisse de dépôt et placement du Québec

que audacieux, qui renvoie à des décisions importantes en matière d'insertion dans l'économie globale. Le Québec, qui partage avec elle une même sensibilité aux enjeux climatiques, tout comme pour la solidarité sociale, n'aurait-il pas intérêt à faire cause commune avec la Suède? Se libérer du pétrole pour 2030 constitue un formidable défi collectif en même temps qu'un choix déterminant pour le type d'économie dans lequel nous voulons inscrire notre modèle de développement. Devant les périls climatiques, les sociétés ont le choix de subir ou de prendre les devants en mobilisant les moyens qui leur permettront de limiter les dégâts, sinon de

redresser la situation.

Pour réaliser cet objectif ambitieux, le Québec devra développer toutes ses capacités, dans un élan comparable à celui qui fut fait dans les moments les plus forts de la Révolution tranquille. La reconversion des infrastructures pour une économie verte impose d'investir massivement dans le développement des capacités financières, humaines et productives du Québec. Mais quel prix cela peut-il représenter? Et avons-nous les moyens de le faire?

Le transport représente un secteur névralgique qui donne une bonne idée des obstacles à surmonter et des avantages à tirer d'une approche reposant sur l'initiative et l'optimisation de notre potentiel. Ce secteur représente la plus grande part de la consommation

1. BOURQUE, Gilles. *Efficacité énergétique : investir dans les mégawatts pour se libérer du pétrole*, Note d'intervention de l'IRÉC, numéro 2, décembre 2010, 4 p.

\* Chargé de projet à l'IRÉC  
\*\* Directeur général de l'IRÉC

d'énergie fossile au Québec. Dans le rapport de l'IRÉC<sup>2</sup> sur l'électrification du transport collectif, nous présentons un plan global d'intervention reposant sur :

- l'accélération de projets de transport collectif existants;
- le devancement et la réalisation de projets prévus;
- la création d'un réseau national de transport collectif reposant sur la technologie du monorail.

Nous avons évalué que cette première corvée transport permettrait de transférer une part significative de la mobilité des personnes vers des équipements collectifs utilisant une énergie renouvelable et impliquerait des investissements de 20 milliards \$. En contrepartie, outre le fait que ces investissements permettraient de diminuer nos émissions de gaz à effet de serre (GES) tout en améliorant la productivité globale – par des transports plus efficaces – et la balance commerciale du Québec – avec moins d'achats d'énergie sale provenant de l'étranger –, leur réalisation entraînerait la création de 140 000 emplois, une valeur ajoutée totale de 11,9 milliards \$ dans l'économie et des revenus fiscaux – impôts, taxes, parafiscalité – de 2,3 milliards \$ aux divers niveaux de gouvernement.

Cette étude n'est que la première d'un vaste programme de recherche de l'IRÉC portant sur les conditions de la reconversion du Québec vers une économie verte. Pour avoir une idée plus précise des coûts économiques de cette reconversion, il faudra évaluer une multitude d'autres investissements dans les infrastructures. En voici quelques-uns pour illustrer le propos :

- l'augmentation des services de transport collectif dans l'ensemble du Québec;
- le développement d'un réseau de bornes de recharge pour les véhicules électriques (VE);
- le renouvellement du parc de véhicules au Québec (prime à la casse) et des parcs des véhicules du gouvernement et des sociétés d'État en faveur des VE;
- la mise en place d'un programme d'investissement pour les recherches liées à la mobilité durable (moteurs, piles, etc.) et aux nouveaux matériaux légers.



Projet de monorail rapide suspendu à moteur roue

Pour se libérer des énergies fossiles d'ici 2030, ces investissements, et d'autres seront absolument nécessaires. Il est difficile d'évaluer aujourd'hui leur coût global. Pour contourner cette difficulté, regardons la proposition de Nicholas Stern, ancien économiste en chef de la Banque mondiale. Dans son étude commandée par le gouvernement britannique en 2006 (voir [http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/sternreview\\_index.htm](http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/sternreview_index.htm)), il estimait que les pays devraient investir

annuellement 1 % de leur produit intérieur brut (PIB) dans la lutte aux changements climatiques s'ils veulent éviter un réchauffement climatique supérieur à 2° C.

Cette règle du 1 % est une approximation. Certains pays devront investir davantage, alors que d'autres – comme le Québec – investiront moins en raison du niveau déjà atteint d'utilisation d'énergies renouvelables.

Par contre, Nicholas Stern proposait cette règle sur un horizon de 40 ans, alors que nous proposons de l'utiliser sur celui de 20 ans. Nous pensons que la règle simple du 1 % représente une bonne approximation du coût de reconversion de l'économie

du Québec. Sur la période 2010-2030, elle permet d'évaluer ce coût entre 90 et 100 milliards de dollars, selon des hypothèses sur le taux de croissance future de l'économie québécoise.

Des investissements globaux de 100 milliards \$ en 20 ans représentent une moyenne de cinq milliards \$ par année ! Dans le contexte actuel de financiarisation de l'économie, dominé par la spéculation et des exigences de rendement insoutenable, et d'une obsession malade des classes dirigeantes pour une diminution de la dette publique, comment donc le Québec peut-il penser pouvoir financer de tels investissements pour la reconversion de son économie? Nous pensons qu'il est possible d'y arriver en mobilisant d'abord l'épargne québécoise.

## 2. Financer la reconversion

Pour mobiliser une telle somme de capitaux, le Québec devra innover. Mais il faudra d'abord innover socialement<sup>3</sup>, de manière à sortir du cercle vicieux des innovations financières des récentes années, qui ont failli déboucher sur une dépression aussi profonde que

celle des années 1930. Même si, plus que jamais auparavant, le modèle économique actuel génère une masse d'actifs considérable – grâce à une épargne de masse –, l'accès à cette épargne est difficile parce qu'elle s'est de plus en plus désocialisée, que sa gestion est devenue opaque et que ses objectifs ont été réduits aux seuls aspects du rendement, sans lien avec les préoccupations de société inhérentes aux objectifs poursuivis par le placement de l'épargne.

### 2.1 L'épargne-retraite collective

L'une des grandes sources de la finance actuelle provient de l'épargne pour la retraite, qu'elle soit individuelle – les fonds communs de placement – ou collective – les caisses de retraite. Les réservoirs de capitaux sont alimentés par la cohorte des baby-boomers dont la présence en grand nombre dans le marché du travail a produit un surplus massif d'épargne pour la retraite. Ce phénomène est toutefois passager et il devrait graduellement s'inverser dans les prochaines années, si ce n'est déjà commencé, par le décaissement des prestations.

Cependant, malgré son importance considérable, cette épargne de masse ne serait même pas suffisante pour garantir une juste et équitable retraite pour tous. En effet, une analyse plus détaillée de la sécurité de revenu à la retraite, au Québec et au Canada, montre des disparités importantes pour les différentes classes de la population. Dans un mémoire<sup>4</sup> présenté lors d'une consultation organisée par le Ministère des Finances du Canada, l'IRÉC signalait que « si la crise financière qui s'est déclenchée au cours de l'année 2008 a occasionné de lourdes pertes pour les caisses de retraite québécoises et canadiennes, elle a aussi révélé la fragilité structurelle de certains aspects du système de revenu de retraite ».

Comme si ce n'était pas déjà assez troublant, il faut en plus admettre que l'épargne-retraite collective capitalisée dans les régimes complémentaires de retraite et l'épargne-retraite individuelle placée dans les fonds communs de placement seraient extrêmement vulnérables aux chocs financiers qui se succèdent à un rythme toujours plus rapide et avec des conséquences chaque fois plus sévères. L'épargne-retraite collective est en plus structurellement vulnérable à un autre niveau, celui de la solvabilité des caisses lors des faillites d'entreprise, comme nous avons pu récemment le constater avec la faillite de Nortel. Autrement dit, les marchés financiers ne servent pas bien la génération des baby-boomers.

Pourtant, si nous revenons à la problématique qui nous intéresse, soit celle de financer la

2. LAPLANTE, Robert, sous la direction de. *L'électrification du transport collectif : un pas vers l'indépendance énergétique du Québec*, décembre 2010, 108 p.

3 Nous reprenons ici des idées émises par Frédéric Hanin et Éric Pineault lors du colloque sur l'épargne responsable organisé par Fondation le 16 novembre 2010. Les actes paraîtront prochainement.

4. IRÉC. *Sortir de la gouvernance financière pour renforcer le système de revenu de retraite au Canada*, Mémoire soumis lors de la consultation « Maintenir la solidité du système de revenu de retraite au Canada » organisée par le Ministère des Finances du Canada, 30 avril 2010, p. 1.



reconversion du Québec vers une économie verte, tous les spécialistes admettent que le capital provenant de l'épargne-retraite devrait parfaitement convenir à jouer ce rôle. L'offre d'épargne-retraite, qui par définition a une finalité de long terme, devrait s'harmoniser parfaitement à une demande de financement pour la reconversion économique, elle aussi associée à une finalité de long terme. Leurs nécessités sont, pour ainsi dire, faites l'une pour l'autre ! Mais dans la réalité, il y a cependant un gouffre entre ces deux mondes en raison de la libéralisation financière des trente dernières années, de la concentration d'une industrie de la finance dominée par la cupidité des intermédiaires et de l'absence de contrôle des détenteurs finaux de cette épargne-retraite. Si nous

voulons seulement imaginer la possibilité de canaliser une partie significative des flux de cette épargne-retraite pour financer des projets tels que l'électrification du transport collectif, nous devons aborder de front tous les obstacles qui empêchent leur appariement.

Or, parmi les catégories d'actif que nous avons mentionné jusqu'à maintenant, celle des caisses de retraite est probablement la plus apte à jouer un rôle de « rénovateur » du système financier, tout en servant à réaliser les objectifs d'indépendance énergétique et d'affranchissement des énergies fossiles. Elle représente le chaînon faible de la financiarisation de l'économie, ou vu sous un autre angle, le chaînon fort de l'épargne-retraite. Après avoir constaté et souvent subi des pertes gigantesques dues à l'irresponsabilité des gestionnaires de fonds, le mouvement syndical et celui de la finance responsable travaillent de plus en plus étroitement afin de reconstruire une chaîne de responsabilité dans l'industrie et de favoriser un horizon d'investissement dans le long terme – voir à ce propos le travail exemplaire de CERES aux États-Unis. On assiste, en parallèle, à la résurgence de fonds d'investissement souverains qui, avec succès, canalisent l'épargne nationale vers des objectifs macroéconomiques beaucoup plus volontaristes de développement – Norvège, Chine, Brésil.

Au Québec, certaines conditions sont déjà réunies pour procéder à cette rénovation. D'une certaine manière, on peut dire que les fonds de travailleurs représentent le type d'innovation sociale qui montre la voie : des institutions financières canalisant une partie de l'épargne-retraite des ménages à revenu moyen vers du capital patient, contrôlé par des acteurs collectifs. Mais

l'innovation des fonds de travailleurs se concentre principalement sur le capital de développement, tourné vers le financement de petites et moyennes entreprises (PME) en croissance. Il nous reste à appliquer le même principe aux pratiques de l'industrie du placement afin d'orienter une partie sur un horizon de long terme, vers le financement de la reconversion – par exemple, dans des infrastructures de transport public.

Pour mettre en œuvre cette rénovation dans le domaine du placement, nous pourrions nous



Photo: Normand Bejotte

Colloque sur l'électrification des transports collectifs à Montréal le 20 janvier 2011

inspirer de la campagne étatsunienne du mouvement de la finance sociale « More for Mission Campaign » qui propose de mobiliser 10 % des actifs des œuvres philanthropiques des fondations publiques ou privées dans des investisse-

ments directs à vocation sociale c'est-à-dire en finance solidaire. Au Canada, un mouvement semblable s'organise<sup>5</sup>. On évalue qu'une telle campagne du 10 % permettrait de générer un actif global de trois milliards \$ pour la finance solidaire. En suivant un raisonnement similaire, on pourrait proposer que les actifs d'épargne-retraite, qui jouissent de la part de l'État d'avantages fiscaux appréciables et représentent un coût fiscal de plus de dix milliards \$ par année, doivent en contrepartie investir une proportion fixée par règlement de leurs actifs dans des projets à vocation durable axés sur la reconversion vers une économie verte. Selon une étude<sup>6</sup>, l'actif cumulé de la Régie des rentes du Québec (RRQ) était de 26 milliards \$ à la fin de 2008, celui des caisses de retraite complémentaires de 138 milliards \$ et celui des REER à 141 milliards \$. Au total, c'est 300 milliards \$ d'actif en épargne-retraite. Si la proportion était fixée à 10 %, cela représenterait un fonds de 30 milliards \$ d'actif. Sur une période de 20 ans, en considérant une croissance normale de ces actifs, de leur rendement et de leur réinvestissement à échéance, cette seule mesure appliquée dès maintenant permettrait de combler les besoins de 100 milliards \$ d'investissements pour la reconversion.

## 2.2 Réforme et innovations institutionnelles

Pour réaliser une telle rénovation du système financier, nous pensons qu'il faut procéder sur

5. Voir la recommandation no 1 dans CANADIAN TASK FORCE ON SOCIAL FINANCE. *Mobilizing Private Capital for Public Good*, décembre 2010, p.3

6. RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC. *Portrait du marché de la retraite au Québec*, avril 2010, 78 p.

deux fronts simultanément : celui de la pérennisation du système de retraite, d'abord, et celui de la réorientation de la philosophie de placement, ensuite. Le but est de créer, pour chacun d'eux, les institutions qui permettront de concilier les objectifs d'un système de sécurité du revenu à la retraite avec les besoins de reconversion de l'économie. Cette rénovation n'exige pas d'être très radicale dans sa forme. C'est d'une réforme en profondeur dont nous avons besoin, plutôt qu'une révolution. Par exemple, revendiquer le passage d'un système de capitalisation vers un système intégral de répartition reviendrait à remettre la rénovation aux calendes grecques. Bien au contraire, une réforme en profondeur peut nous permettre, aujourd'hui même, de profiter de la combinaison des avantages des deux systèmes (une solidarité et un capital financier accrus) sans en subir tous les désavantages (une taxation et un fardeau financier élevés). Nous pensons qu'il faut privilégier l'innovation sur la base de nouvelles règles obligatoires, réalisables à court terme, mais dont les conséquences de moyen et long terme permettraient de transformer la donne de façon importante.

### 2.2.1 Renforcer la pérennité du système de retraite

Du côté du système de retraite, il faut d'abord renforcer la pérennité du modèle. À l'heure actuelle, au Canada, les gouvernements comptent principalement sur les régimes complémentaires de retraite et l'épargne personnelle des individus pour assurer à la population une sécurité des revenus à la retraite. Or, la Régie des rentes du Québec estime que, si 70 % des travailleurs québécois participent effectivement à un régime complémentaire de retraite, seulement 34 % ont une bonne couverture, les 36 % restants ayant une couverture moyenne ou basse. D'autre part, on constate que moins de 26 % de la population contribue systématiquement à un REER. Une réforme du modèle est donc absolument nécessaire.

L'IRÉC appuie la proposition d'augmenter la part de la RRQ dans le revenu de remplacement à la retraite à 50 % et d'encourager le développement de régimes à financement salarial (RRFS), idéalement sur une base sectorielle, pour les régimes complémentaires. Ces changements structurels devraient être accompagnés d'une réglementation plus contraignante des fiduciaires à adopter des pratiques de placement basées sur la viabilité des rentes plutôt que sur la spéculation financière. Par exemple, l'établissement de seuils de placement dans des titres à revenus fixes, de manière à favoriser l'adoption de pratiques de gestion moins spéculatives. Nous pensons qu'une telle réforme du système de retraite permettrait de sortir de la dérive des trente dernières années en canalisant les flux d'épargne-retraite

vers des institutions à contrôle collectif, dans une logique de protection sociale sur un horizon de long terme.

### 2.2.2 Réorienter la philosophie de placement

Cette dernière proposition nous amène logiquement à réfléchir au deuxième aspect de notre problématique, celui du changement de philosophie de placement pour le financement de la reconversion. De prime abord, il faut admettre que la réforme du système de retraite proposée précédemment changerait radicalement la donne : elle signifierait la canalisation d'une part croissante d'actifs vers des institutions – la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDP) et de grandes caisses de retraite - qui ont une capacité beaucoup plus efficace de financer des investissements stratégiques pour l'économie et l'emploi sur un horizon long. Si la privatisation du système de retraite des dernières décennies a favorisé une gestion spéculative de l'épargne, sa « socialisation » devrait quant à elle favoriser la réalisation d'un processus au cours duquel les acteurs sociaux pourront participer à la co-construction des stratégies d'investissements.

Sans vouloir présumer ici des conclusions auxquelles ces processus de co-construction pourraient aboutir, on peut d'ores et déjà penser que l'exigence de faire prévaloir l'intérêt à long terme des participants ira de pair avec une prise en compte de préoccupations extrafinancières – reliées au maintien à long terme de conditions économiques, sociales et environnementales favorables. Dans cette optique, il faudra créer de nouveaux instruments financiers qui permettront de concilier deux conditions économiques essentielles : d'une part, un accès à des capitaux à bas coût – à faible taux d'intérêt – et, d'autre part, des projets d'investissement comportant des bénéfices nets de long terme sur les plans social et environnemental. Par définition, l'existence de ces bénéfices nets de long terme rend tout à fait légitime une contribution financière de l'État à ces nouveaux instruments financiers.

Ailleurs dans le monde, le nouveau marché des obligations vertes (« green bonds ») commence déjà à jouer un tel rôle, avec succès. La Banque mondiale et la Banque européenne de développement en ont chacune émis des milliards pour financer des projets d'infrastructures en énergie renouvelable. Garanties par le gouvernement et émises pour des projets économiques d'intérêt général (projets d'énergie renouvelable ou d'infrastructure collective de transport), les obligations vertes pourraient donc constituer une classe d'actif intéressante pour l'épargne générée par un système de retraite québécois réformé.

Une autre innovation intéressante dans le domaine des instruments financiers à revenu fixe

est celle du programme « Build America Bond<sup>7</sup> » mis en place par l'administration Obama. Plutôt que de garantir entièrement l'émission d'obligations des États, le gouvernement fédéral assume 35 % de leurs frais d'intérêts, permettant ainsi de baisser significativement le coût de financement pour les promoteurs publics ou privés de projets.

Pour finir, nous avons pu constater ces dernières années que, malgré son caractère éminemment collectif, la Caisse de dépôt et placement a elle-même été captive de la gouvernance financière spéculative. Le gouvernement devra donc clarifier la mission de la CDP dans le développement du Québec pour éviter ces dérapages, en misant plus spécifiquement sur son caractère soutenable. À cet égard, la Caisse de dépôt et placement du Québec devrait fortement s'inspirer de sa cousine française, la Caisse des Dépôts<sup>8</sup> qui a fait du développement durable l'un de ses principaux axes d'intervention. Il faut mettre la CDP à l'abri de la philosophie spéculative et des financiers orthodoxes qui y règnent sans partage, pour qu'elle redevienne un outil pour le développement du Québec.

### Conclusion

Les quelques éléments de réflexion proposés sur les enjeux du financement de la reconversion du modèle québécois vers une économie verte visent à susciter et enrichir le débat public qui s'impose. Le Québec a les moyens de son développement. Il a les moyens d'une reconversion audacieuse de son économie. Il a surtout la possibilité de le faire en minimisant les risques à la condition expresse de reconfigurer les institutions et les cadres de pensée qui régissent l'utilisation d'une richesse impressionnante, celle que l'épargne retraite a canalisée dans des réservoirs de capitaux sur lesquels il faut redéfinir les modalités de contrôle et d'orientation. En matière d'appariement de l'épargne et des besoins d'investissement, il n'y a aucun automatisme, tout est affaire de choix. Et ces choix doivent être refaits pour sortir de l'étroite et néfaste perspective spéculative. L'épargne de tous et de toutes peut servir à l'amélioration du bien commun tout en servant au mieux la situation des retraités qui doivent pouvoir compter sur un revenu sûr et prévisible dont ils pourront jouir dans un cadre social et économique leur assurant qualité de vie et tranquillité d'esprit.

Nous évaluons que pour se libérer des énergies fossiles d'ici 2030, les coûts de reconversion

7 Voir l'URL : <http://wonkroom.thinkprogress.org/2010/12/07/gop-opposes-infrastructure/>

8. Voir l'URL : <http://www.caissedesdepots.fr/>

de l'économie du Québec s'élevaient autour de 100 milliards \$. Pour mobiliser de telles sommes de capitaux, il est évident que nous devons innover socialement. Il faut sortir des perspectives financières des récentes années, qui se sont enfermées dans la spirale spéculative et ont failli déboucher sur une dépression comme celle des années 1930. Pour cela, il faudra réapprendre à conjuguer le placement et le financement des

besoins sociaux. Cette recherche est amorcée un peu partout dans le monde. Il est possible et nécessaire pour le Québec d'y participer plus activement qu'il ne l'a fait jusqu'à présent. Cela est d'autant plus réalisable qu'il y a ici des innovations sociales majeures en matière de finance

“  
**En somme, la proposition de l'IRÉC consiste à utiliser collectivement un surplus de l'épargne retraite pour façonner un futur soutenable**  
”

responsable qui peuvent fournir un socle solide pour envisager les réformes et changements qui s'imposent.

Pour réaliser ces défis, nous proposons une réforme institutionnelle d'envergure qui permettrait de procéder sur deux fronts simultanément : celui de l'épargne et celui de l'investissement. L'objectif serait de créer, dans chacun d'eux, les institutions facilitant la conciliation entre les objectifs d'un système de sécurité du revenu à la retraite avec les besoins de reconversion de l'économie. Cette réforme n'exige pas d'être très radicale dans sa forme; elle doit, cependant, être assez profonde pour permettre de transformer la donne de façon importante. Ce qui est sûr, c'est qu'au cours des prochaines années une fenêtre d'une circonstance favorable exceptionnelle s'ouvre avec un important surplus d'épargne-retraite, qui devrait être temporaire : ou bien nous laissons cette circonstance favorable aux marchés financiers, qui nous ont montré comment ils sont capables de dilapider l'épargne, ou nous l'utilisons collectivement pour façonner un futur soutenable.

**NOTE D'INTERVENTION DE L'IRÉC**

**IRÉC**

**Numéro 3/Février 2011**  
**Institut de recherche en économie contemporaine (IRÉC)**  
**1030, rue Beaubien Est, bureau 103**  
**Montréal H2S 1T4**  
**514 380-8916/Télécopieur : 514 380-8918**  
**adm.irec@videotron.net/ www.irec.net**  
**Dépôt légal à la Bibliothèque nationale du Québec**

Les Notes d'intervention de l'IRÉC visent à contribuer au débat public et à jeter un éclairage original sur les questions d'actualité. Elles s'appuient sur les recherches scientifiques menées par les équipes de chercheurs et de chercheuses de l'IRÉC.