



**Groupe  
Financier  
Banque TD**

# Services économiques TD

## Étude spéciale

1er septembre 2009

### RÉTROSPECTIVE ET PERSPECTIVES

#### *Le point sur l'économie québécoise*

Plus de deux ans ont passé depuis la publication de notre rapport exhaustif sur l'état de l'économie québécoise, intitulé *Convertir les atouts du Québec en une productivité accrue*<sup>1</sup>. Nous y soulignons que la province possède des atouts et un potentiel énormes, notamment une économie bien diversifiée et une qualité de vie supérieure. Pourtant, ces points forts dissimulent peut-être certains facteurs démographiques et d'autres tendances à long terme qui menacent la prospérité future du Québec plus que celle des autres grandes économies canadiennes. Le rapport exhortait donc les décideurs à faire preuve d'audace sur de nombreux fronts afin d'éviter que le soi-disant « écart de prospérité » entre le Québec et le reste du Canada ne s'élargisse davantage.

Depuis, les événements se sont précipités et nous avons estimé que le moment était bien choisi pour faire le point sur la question. Le boom économique et financier mondial du début de la décennie a en effet fait place à un effondrement. La croissance à long terme des économies américaine et mondiale est maintenant sous la loupe, et le protectionnisme gagne chaque jour de nouveaux adeptes. L'évolution du dollar canadien et des cours du pétrole brut a pris un tour inattendu, et l'un comme l'autre devraient se négocier à des niveaux plus élevés que ce qu'on estimait il y a deux ans. L'équilibre budgétaire n'existe plus et a été remplacé par des déficits structurels. Bref, le paysage économique s'est littéralement métamorphosé.

D'un point de vue positif, reconnaissons que grâce à sa diversification, l'économie québécoise a relativement bien résisté aux chocs des deux dernières années. Tandis que les autres grandes économies provinciales (et celles des États américains) battaient sérieusement de l'aile, la production

#### POINTS SAILLANTS

- **L'économie québécoise navigue relativement bien dans la récession actuelle, surtout comparativement aux autres grandes provinces (Ontario, Alberta, C.-B.)**
- **Les perspectives démographiques et la participation à la population active sont meilleures qu'il y a deux ans. Néanmoins, les baby-boomers prendront éventuellement leur retraite**
- **D'autres défis à la prospérité de long terme demeurent, tels la productivité anémique et la compétition des É.-U. et des économies émergentes**
- **La politique économique engage la province dans la bonne direction**
- **Un nouveau défi émerge aux finances publiques. Restaurer l'équilibre budgétaire d'ici 4 à 5 ans est prioritaire.**

et l'emploi au Québec ont affiché une résilience relative. Le Québec a ainsi été en mesure de rattraper depuis 2007 un peu du retard accumulé au chapitre du revenu par habitant. Cependant, en filigrane à cette amélioration conjoncturelle, le grand écart de prospérité semble de plus en plus menaçant. Et, comme nous l'avons déjà fait remarquer, de nouveaux problèmes ont émergé. Maintenant que les craintes suscitées par la récession s'atténuent, il est essentiel que la province s'attaque résolument à ces défis à plus long terme.

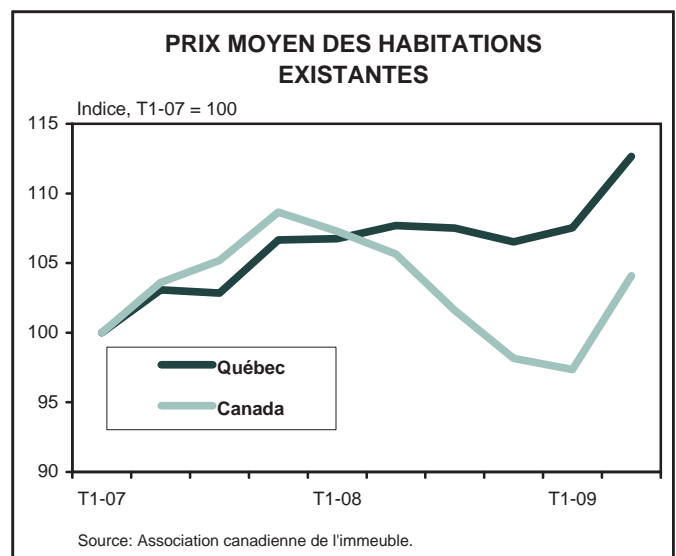
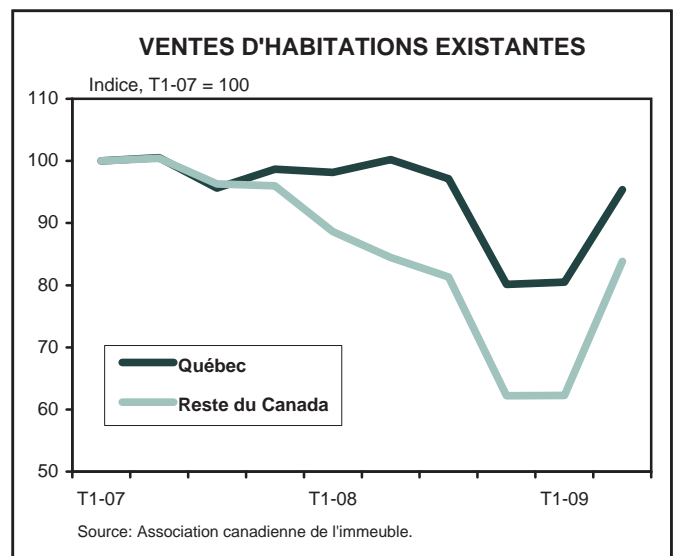
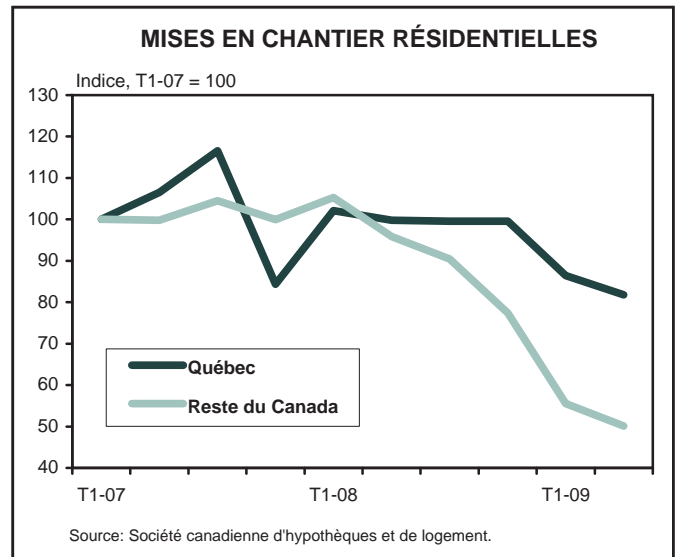
#### En rétrospective

Environ six mois après la publication de notre étude,

la crise du crédit a éclaté, signalant le début de la pire récession mondiale depuis plusieurs décennies. Après avoir atteint un sommet de 147 \$US/baril en juillet 2008, le pétrole brut ne valait plus que 30 \$US/baril six mois plus tard. La plupart des économies du monde ont alors brutalement régressé, et la récession mondiale généralisée a gagné le Canada. Le dollar canadien a plongé de la parité à 0,77 \$US, mais vers la fin de l'année dernière, le taux de change et les cours pétroliers avaient rebondi, les craintes suscitées par l'état de l'économie s'étant atténuées. La crise financière et économique a eu des conséquences importantes sur la situation budgétaire de tous les pays du monde. Le FMI estime que le solde budgétaire des économies avancées du G-20 s'est détérioré de 5,9 points de pourcentage du PIB cette année, et que cela atteindra les 6,2 points de pourcentage l'an prochain<sup>2</sup>. S'il est vrai que le pire de cette grave récession est peut-être derrière nous, nous continuons de penser que le retour à la normale de la production mondiale sera très lent.

Pendant ce temps, l'économie québécoise a offert une image de stabilité relative comparativement à l'économie mondiale, aux marchés financiers et au marché des matières premières qui ont tous fortement fluctué. Même si elle n'a pas crû aussi rapidement que celle du reste du pays en 2007, l'économie québécoise a en effet pris un peu d'élan au second trimestre de l'an dernier, affichant un taux de croissance annualisé de 2,0 %, tandis que celle du reste du Canada (RDC) n'affichait aucune croissance. L'économie québécoise a par ailleurs connu sa première importante contraction du PIB réel un trimestre plus tard (T1-09) que celle du RDC (T4-08). Son marché du travail a relativement bien résisté, l'emploi n'ayant diminué que de 1,8 % depuis octobre 2008, tandis que dans le RDC, la baisse a été de 2,6 %.

Ce rendement supérieur récent s'explique par un meilleur équilibre du marché de l'habitation et par l'important programme d'investissements dans les infrastructures publiques qui était déjà bien engagé avant même que ne frappe la récession. Le secteur de la construction et la revente d'habitations ont certes ralenti considérablement depuis un an, mais le recul n'a pas été aussi marqué qu'en Ontario et que dans les provinces de l'Ouest. Par ailleurs, la valeur des maisons existantes s'est maintenue, ce qui a favorisé la consommation des ménages. Le phénomène contraire étant courant lorsque la valeur des maisons, et donc la valeur nette des ménages, baisse. La mise en œuvre d'un massif programme d'investissement dans les

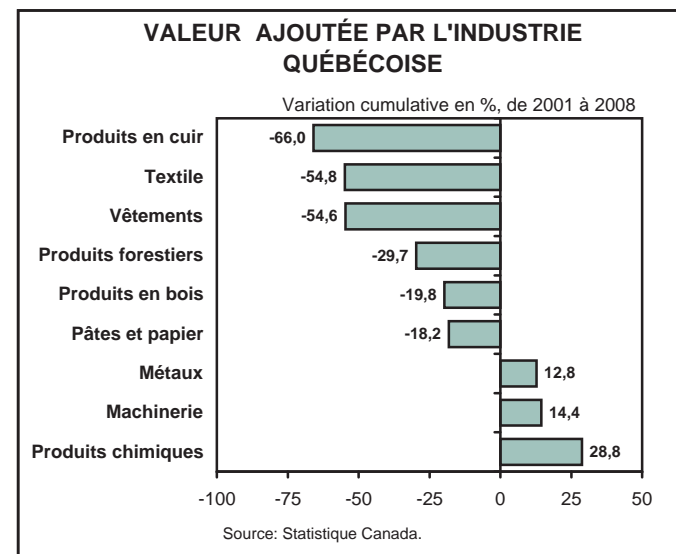
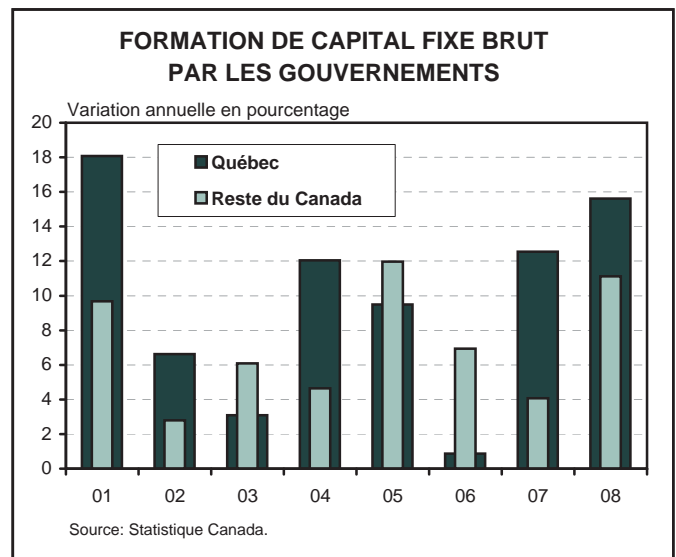
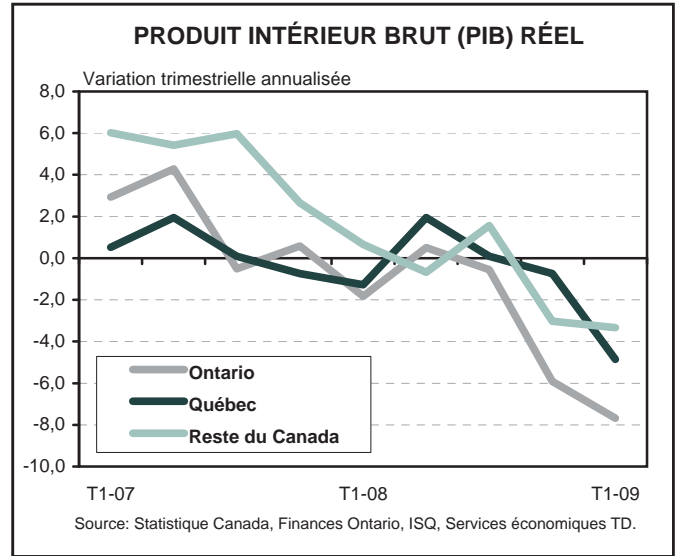


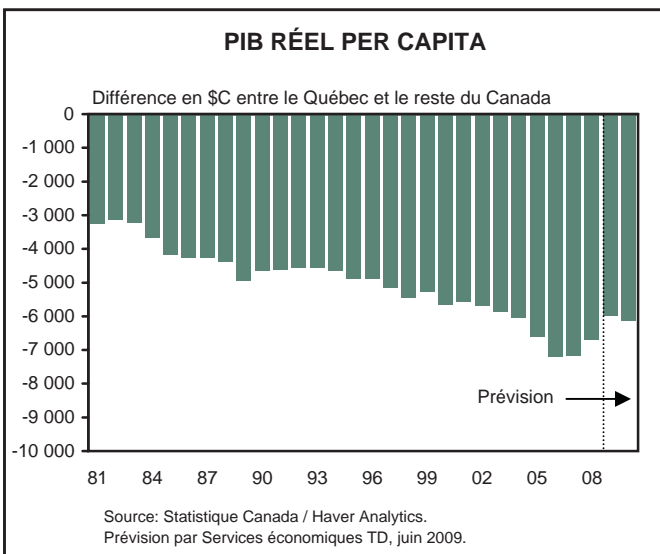
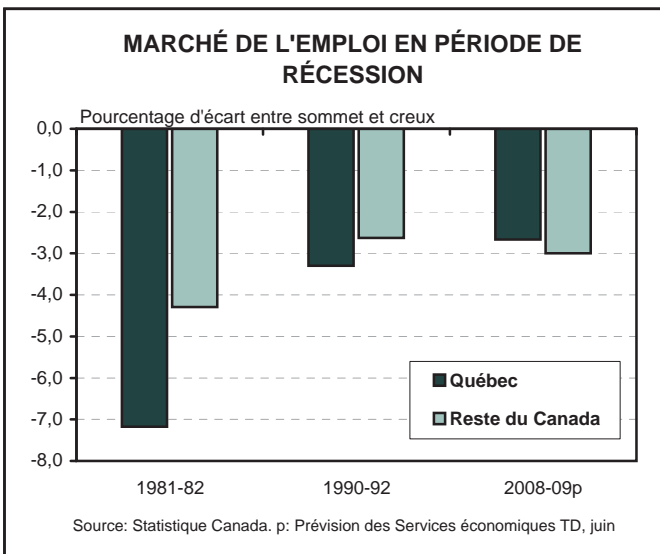
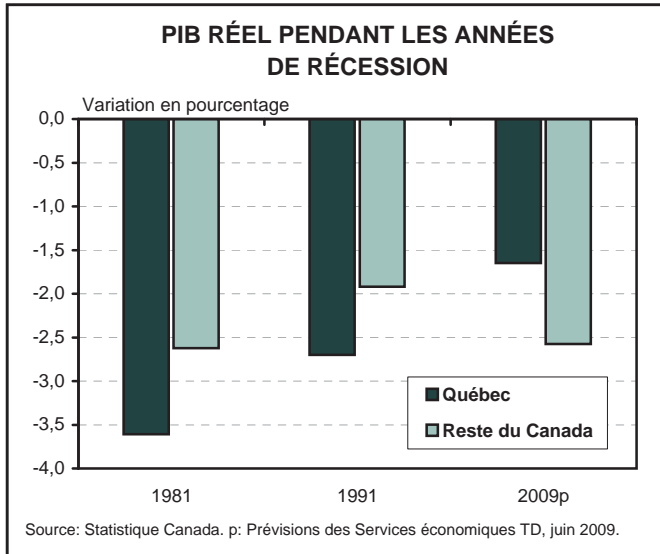
infrastructures publiques (initialement fixée à 30 milliards de dollars de 2008 à 2013, la valeur du programme a été majorée à 42 milliards de dollars) annoncé en 2007 a aussi fait en sorte que de nombreux travaux publics étaient déjà en cours ou prêts à être mis en chantier au moment même où frappait la récession.

Sur le plan structurel, ce rendement supérieur est dans une large mesure attribuable à la diversification de l'économie provinciale. Même si son économie est davantage axée sur le secteur manufacturier que celle de toute autre province<sup>3</sup>, l'économie québécoise possède des assises manufacturières diversifiées et a déjà traversé une période de changements structurels majeurs. Les secteurs du textile, du cuir et du vêtement ont en effet été pratiquement rayés de la carte au tournant du siècle sous les coups conjugués de la concurrence des marchés en émergence et de la poussée du dollar canadien qui ont érodé leur compétitivité. Simultanément, le secteur forestier devait rationaliser ses activités à cause du recul du marché de l'habitation aux États-Unis (amorcé en 2005) et le secteur des pâtes et papiers était confronté aux problèmes structurels de la presse écrite nord-américaine, problèmes qui ont été exacerbés par la récession et par la crise sur les marchés financiers. Il s'ensuit que sur le plan de la fabrication de marchandises, l'économie québécoise est aujourd'hui davantage tributaire de secteurs comme ceux de l'aérospatiale et des pièces d'avion, des métaux primaires et de la fabrication de produits métalliques, de la machinerie, et de la fabrication de produits chimiques (notamment, de produits pharmaceutiques).

Par ailleurs, la province est actuellement peu exposée au secteur de l'automobile, si l'on fait exception de son réseau de concessionnaires. Et, même si l'économie québécoise est plus axée sur les ressources naturelles que celle de l'Ontario, elle l'est beaucoup moins que les provinces de l'Ouest<sup>4</sup>. Cette diversité se retrouve aussi dans le secteur privé des services : finance, assurance, immobilier, information et culture ainsi que dans le secteur des services professionnels et commerciaux.

Loin de nous l'idée d'affirmer que le Québec ne souffre pas de la récession. Nous avons d'ailleurs des raisons de penser que ses effets seront ressentis avec un décalage dans la belle province. Ce sera le cas surtout sur le marché du travail, comme le laissent d'ailleurs entrevoir les lamentables statistiques publiées en juillet dernier (-37 000 emplois ou -1,0 %), qui confirmaient la pire chute mensuelle du nombre d'emplois depuis novembre 1992. Le taux de chômage





à Montréal, métropole économique de la province, a bondi de 2,2 points de pourcentage depuis octobre 2008 pour atteindre 9,6 % en juillet. La situation n'est pas plus rose dans l'ensemble de la province, où le taux de sans-emploi a augmenté de 1,8 point de pourcentage au cours de cette période pour atteindre 9,0 % en juillet. Nous pensons que le marché de l'emploi continuera d'éprouver des difficultés tout au long de l'année prochaine, le taux de chômage poursuivant sa montée vers le seuil de 10 % au cours du premier semestre et demeurant à un niveau relativement élevé au deuxième semestre. La vigueur du dollar canadien pourrait également compromettre tout espoir de reprise axée sur les exportations, sans mentionner que nous demeurons convaincus que la reprise aux États-Unis sera relativement lente. Un retour aux taux de croissance annuels normaux est peu probable avant 2011, et le retour à l'exploitation de la capacité de production totale de la province ne viendra qu'encore plus tard. Même s'il a évité jusqu'à maintenant une correction majeure, le marché québécois de l'habitation devrait demeurer stagnant dans une telle conjoncture, les prix des maisons évoluant surtout de manière latérale pour le reste de l'année et l'année prochaine. Les prévisions économiques détaillées se trouvent dans nos plus récentes *Prévisions économiques provinciales*<sup>5</sup>.

Malgré ces nuages noirs qui s'accrochent, le retour à la croissance plus tard cette année marquera la fin d'une récession relativement courte et faible comparativement à celles que la province a connues au début des années 1980 et des années 1990. La récession devrait durer quatre trimestres. Les deux précédentes avaient duré respectivement six et huit trimestres. Et si la récession actuelle a été brutale dans certaines régions du pays, et plus particulièrement en Ontario, en Alberta et en C.-B., le Québec a jusqu'à maintenant réussi à éviter le pire. Nous pensons que l'écart de production entre pic et creux sera de -2,3 % au Québec et de -3,6 % dans le RDC. Les pertes d'emploi totales atteindront vraisemblablement le seuil des 110 000 emplois (ou 2,8 %), ce qui est moins pire que lors des deux dernières récessions qui avaient engendré respectivement des baisses de 3,3 % (1990 à 1992) et de 7,3 % (1981-1982).

### En perspective

Même si la récession a frappé moins durement le Québec, la province demeure confrontée à un nombre important de défis à moyen et à long terme. Dans notre étude de 2007, nous insistions plus particulièrement sur l'écart de niveau de vie entre le Québec et le reste du Canada,

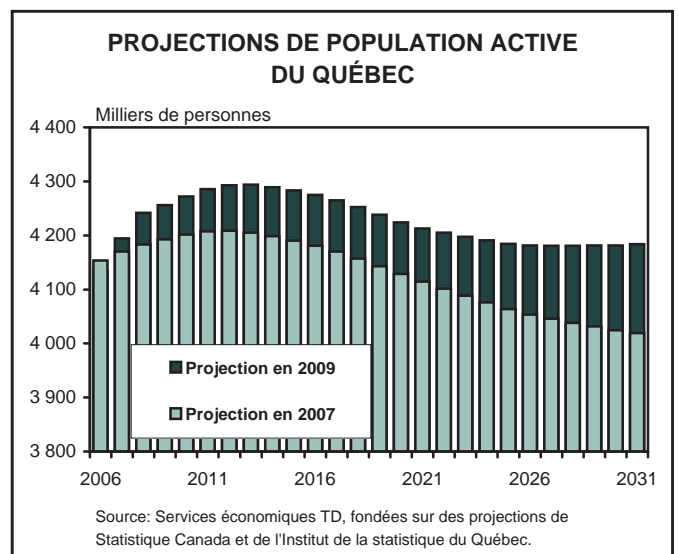
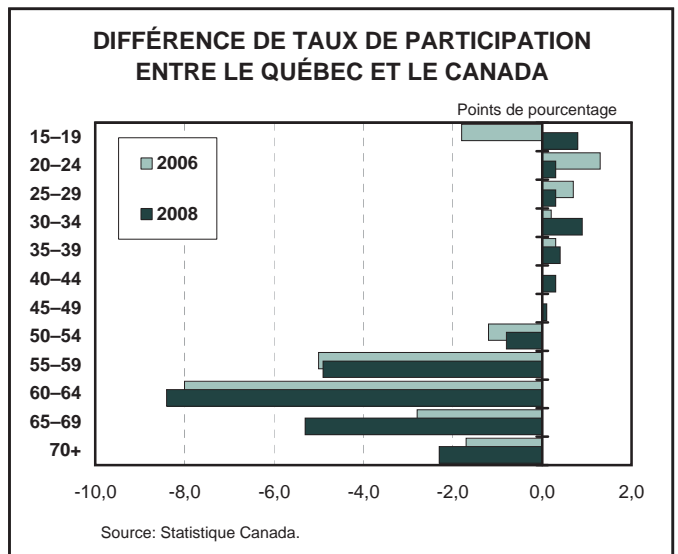
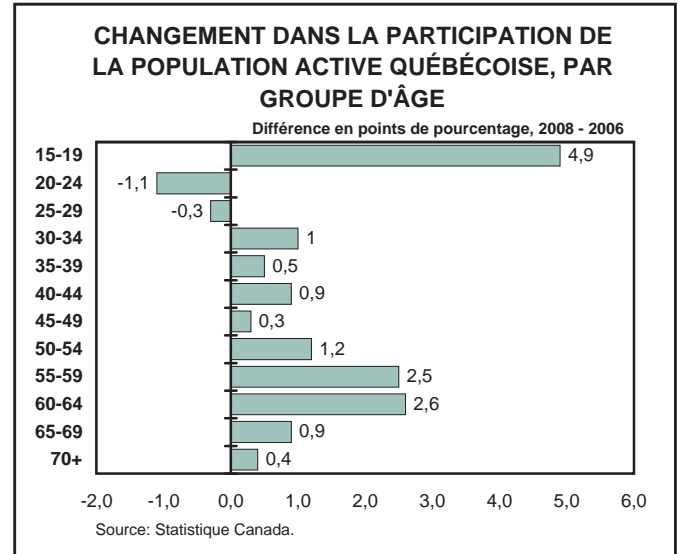
qu'on estimait à 6 300 \$ par personne<sup>6</sup>. Depuis 2007, les nouvelles sont plutôt bonnes en ce qui concerne cet écart. Grâce au rendement de son économie au cours des deux dernières années et au ralentissement de la croissance de la population, le Québec a réussi à freiner l'élargissement de l'écart de revenu réel par habitant par rapport au reste du pays, une tendance qui a persisté de 2001 à 2006.

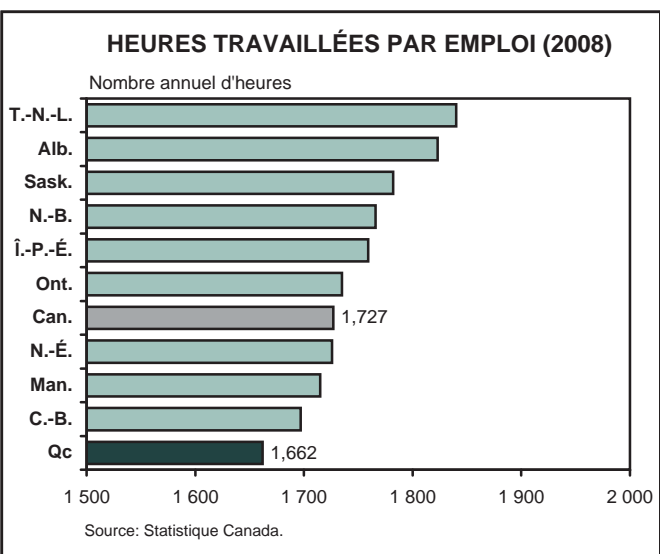
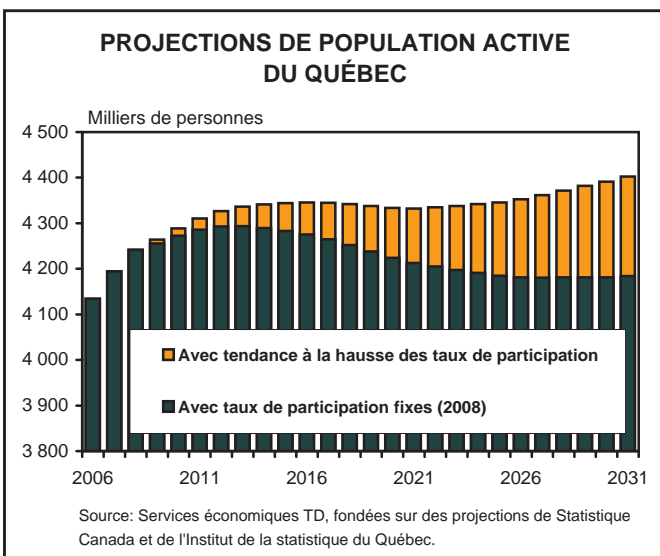
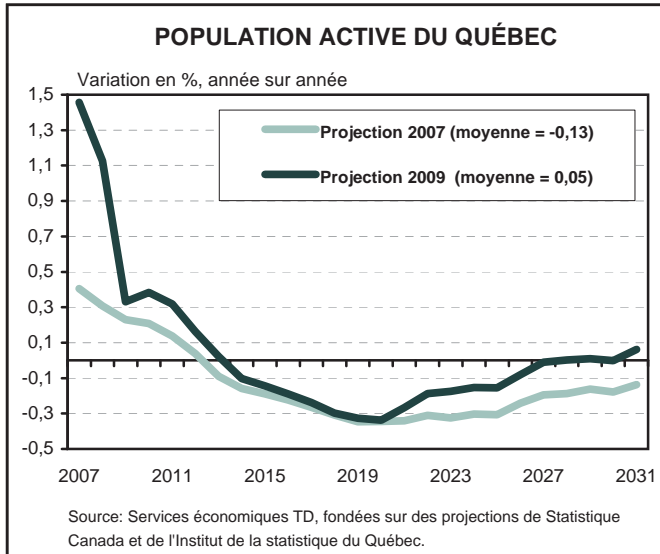
En 2008, l'écart avait reculé aux environs du niveau de 2005, soit 6 700 \$. De surcroît, nous pensons qu'au Québec, le revenu global réel diminuera moins (-1,7 %) que dans le reste du pays (-2,6 %) cette année. La population québécoise devrait également augmenter moins (0,9 %) que celle des autres provinces combinées (1,3 %), avec le résultat net qu'il devrait être possible de refermer davantage l'écart et de la ramener aux environs de 6 000 \$ par personne. Cependant, une bonne partie de cette « nouvelle convergence » est imputable aux difficultés vécues par l'Ontario. Il va bien sûr de soi que ce genre de « convergence » — en plein cœur d'une récession — n'est pas idéale. Néanmoins, les récessions font partie de la vie économique, et la capacité d'y résister mieux que les autres peut avoir des effets positifs durables.

Toutefois, les principales difficultés qui empêchent de combler davantage l'écart de prospérité persistent. En 2007, nous désignons la taille de la main-d'œuvre, la productivité, et la concurrence des États-Unis et des économies émergentes comme les principaux défis qui menacent la prospérité future du Québec. Comme nous l'analysons ci-dessous, ces défis continuent dans une large mesure de confronter la province, même si l'on pourrait faire valoir que certains d'entre eux se sont atténués (notamment celui de la démographie) tandis que dans d'autres cas, ils se sont intensifiés (p. ex., concurrence étrangère, productivité). De nouveaux problèmes ont également émergé, notamment la présence d'un déficit budgétaire qu'il faudra éliminer d'ici cinq ans.

### Le défi de la main-d'œuvre

Selon nos projections de 2007, la population active québécoise devait commencer à diminuer en 2013. Depuis, quelques bonnes nouvelles ont émergé à ce sujet, car selon le scénario de référence le plus récent<sup>7</sup> de l'Institut de la statistique du Québec, on s'attend maintenant à ce que la population augmente davantage au cours du prochain quart de siècle qu'on ne l'avait prévu en 2003. Une comparaison avec les projections susmentionnées indique que l'amélioration des perspectives démographiques vient dans





une large mesure de l'augmentation du solde net migratoire (30 000 par année plutôt que 19 000) et du taux de fertilité (1,65 plutôt que 1,50). De 2001 à 2006, la diminution du taux de mortalité et l'augmentation de l'espérance de vie par rapport aux estimations initiales a aussi contribué à une population de départ plus élevée en 2007.

En appliquant les projections démographiques les plus récentes et en mettant à jour des taux de participation à la population active par groupe d'âge, afin qu'ils correspondent aux valeurs annuelles les plus récentes (2008), on obtient des projections de population active à jour. Les taux de participation ont augmenté de manière considérable dans un large éventail de groupes d'âge (10 sur 12) par rapport aux valeurs de 2006 utilisées dans notre rapport de 2007. Le groupe des plus jeunes (15 à 19 ans) et celui des plus vieux (55 à 64 ans) sont ceux où l'augmentation des taux de participation a été la plus appréciable. La participation chez les plus jeunes (15 à 19 ans), qui est très variable, a néanmoins réussi à surpasser celle du reste du pays. Par contre, la participation parmi les personnes âgées de 50 ans et plus demeure significativement moins élevée et l'écart vis-à-vis le reste du pays s'est en fait agrandi parmi les 60 ans et plus.

Ces développements, qui ont une importance en ce qu'ils offrent une soupape de sûreté contre l'augmentation du ratio de dépendance, correspondent aux changements constatés dans les profils d'admissibilité à la retraite, et on peut raisonnablement penser que cette tendance se maintiendra au cours des dix prochaines années. Par souci de prudence et afin de pouvoir mieux établir la comparaison avec notre projection de population active faite en 2007, nous avons en premier lieu fixé les taux de participation à ceux de 2008.

En juxtaposant aux données démographiques les taux de participation à jour, on ne peut que conclure à un bond important à court terme de la taille de la population active. Il importe cependant de souligner que ce bond ne retardera que d'un an la diminution de la population active dont on pense maintenant qu'elle surviendra en 2014 plutôt qu'en 2013. L'effet le plus significatif de ces nouvelles projections est qu'elles atténuent la contraction qui surviendra de 2015 à 2024 et stabilisent la taille de la population active à partir de 2025. De 2006 à 2031, on estime maintenant que le taux de croissance annuel moyen de la population active québécoise sera tout juste positif à 0,05 %, comparativement au taux négatif de -0,13 % que nous prévoyions en 2007.

En supposant que la tendance actuelle à la hausse des

taux de participation se maintienne pendant un certain temps avant de finalement plafonner (p. ex., à 90 % dans le groupe d'âge des 30 à 49 ans), on repousserait encore de 4 ans, soit jusqu'en 2017, le déclin prévu de la population active. Dans un tel scénario, en utilisant comme point de référence les projections de population active de Statistique Canada<sup>8</sup>, la main-d'œuvre québécoise recommencerait à croître, bien que modestement, en 2022, soit l'année même où l'effet de l'augmentation récente du taux de fertilité commencerait à influencer sur la taille de la population en âge de travailler. Dans ce scénario, les pressions démographiques seraient moins fortes. La croissance annuelle moyenne de la population active passerait de 0,05 % à 0,25 %. Mais encore faut-il tenir compte du fait que des développements similaires au chapitre de la participation à la population active se produiront partout au pays, et pas seulement au Québec, et que cette évolution ne placerait donc pas la province dans une position relative supérieure.

Il n'est un secret pour personne que la démographie et les taux de participation ont été, au cours des dernières décennies, plus favorables à la croissance économique en Ontario et dans le RDC, qu'au Québec. Même si l'amélioration récente des projections de population active donne à la province un léger répit, nous constatons que la position relativement avantageuse du RDC – et des États-Unis – à cet égard se maintient même en tenant compte de l'amélioration récente des perspectives démographiques au Québec. Nos projections de croissance de la population active du Canada de 2007 chiffreraient celle-ci en moyenne à 0,30 % de 2007 à 2031, ce qui est supérieur aux perspectives améliorées pour le Québec, et cette croissance moyenne passe à 0,32 % lorsqu'on prend en compte l'augmentation récente des taux de participation (2008). Le vieillissement des baby-boomers, l'augmentation de l'âge médian et la diminution des taux de participation dans les cohortes plus âgées au Québec, comparativement aux autres régions du pays, demeureront comme vents contraires importants auxquels la province sera confrontée au cours des 25 prochaines années.

### Régression du nombre déjà bas d'heures travaillées

Même si la tendance à la baisse du nombre global d'heures travaillées n'est pas particulière au Québec, il reste que la province affiche encore le nombre le plus bas d'heures travaillées par emploi de toutes les provinces canadiennes.

Dans notre rapport de 2007, nous en venions à la

conclusion que plus de 60 % de l'écart de prospérité du Québec par rapport au reste du Canada était imputable au nombre inférieur d'heures travaillées. Dans la mesure où une partie de cette différence découle du choix individuel de personnes prêtes à sacrifier une partie de leurs gains pour avoir plus de temps à consacrer à leurs loisirs (ou à des activités non marchandes), elle n'est pas nécessairement alarmante. Mais le Québec a la même proportion – 18 % en 2008 – de travailleurs à temps partiel que le Canada. De plus, la part du travail à temps partiel dite volontaire est aussi la même, à 77 %. Ces observations offrent peu d'appui à la notion que les choix individuels et/ou des conventions sociales différentes expliqueraient le moindre nombre d'heures travaillées. Dans la mesure où elles seraient plutôt le résultat de rigidités du marché du travail qui mènent à des opportunités plus étroites, la situation devient alors préoccupante. De plus, rien n'indique que l'écart entre le nombre annuel d'heures (65 heures, ou 3,8 % en 2008) travaillées par emploi entre le Québec et le RDC semble vouloir rétrécir. Au contraire, il a doublé, passant de 36 heures en 1997 à 72 heures en 2007. Sauf si ces heures en moins sont contrebalancées par une productivité plus élevée de la main-d'œuvre, le principal facteur sous-jacent aux salaires, il est vain de croire qu'il sera possible de combler, ne serait-ce que partiellement, l'écart de prospérité.

### Le défi de la productivité

Il est depuis longtemps établi que l'augmentation de la productivité représente le défi le plus important de l'économie canadienne<sup>9</sup>, et le Québec n'a rien de distinct à cet égard. Si la tendance historique se maintient, la faible productivité et le ralentissement de la croissance de la population active (qui, au Québec, sera vraisemblablement négative de 2014 à 2027) entraîneront un ralentissement de la production économique potentielle<sup>10</sup>.

Même si les projections de population active se sont améliorées depuis 2007, un fait malheureux demeure : on ne pourra compter au cours des 25 prochaines années sur une expansion de la population active pour générer une croissance économique significative. En augmentant raisonnablement les taux de participation par groupe d'âge utilisés pour nos projections, on obtient une croissance annuelle moyenne de la population active de 0,25 % pour les 25 prochaines années.

Dans ces circonstances, il ne reste que les gains de productivité pour alimenter la croissance économique, et

les tendances récentes sur ce front ne sont guère encourageantes. Malgré tout, est-il réaliste de penser que des gains de productivité viendront sauver la mise? Les points de vue abondent sur ce que nous réserve l'avenir à cet égard, allant de la notion qu'une population active plus âgée tend à être moins productive (parce qu'elle compte moins de jeunes entrepreneurs et qu'elle est moins novatrice) à une autre selon laquelle la rareté de main-d'œuvre qualifiée forcera les entreprises à investir dans des compléments qui amplifieront la productivité.

Nous pouvons cependant facilement établir quelles hypothèses devraient se concrétiser pour que la croissance de la production réelle maintienne sa tendance historique. La production réelle du Québec (PIB) a crû à un taux annuel moyen de 2,6 % de 1998 à 2008. On peut attribuer une tranche de 1,4 % de cette croissance à celle de la population active, l'autre tranche de 1,2 % étant imputable aux gains de productivité (production par travailleur). Il s'ensuit que si la croissance annuelle moyenne de la population active au Québec se situe entre 0,1 et 0,3 % au cours des 25 prochaines années, les gains de productivité devront être de l'ordre de 2,3 à 2,5 % par année pour que la croissance du PIB réel se maintienne au niveau des 10 dernières années. Un tel rendement n'est pas inconcevable, comme en témoigne le boom de la productivité généré par les exportations de 1994 à 2000, période au cours de laquelle la productivité de la main-d'œuvre québécoise a crû de 2,5 % par année. Toutefois, si l'on se fie aux tendances plus récentes, des gains de productivité de cet ordre sont peu probables. En effet, la croissance de la production par travailleur devrait doubler par rapport au taux annuel enregistré au cours de la dernière décennie.

En supposant que les gains de productivité des 25 prochaines années ne soient ni supérieurs, ni inférieurs à ceux des dix dernières années, la croissance moyenne de la production réelle du Québec se situera entre 1,3 et 1,5 % par année. Par habitant, cela se traduirait par une croissance du revenu réel de 0,9 % à 1,1 %, comparativement au 1,9 % enregistré au cours de la dernière décennie.

Par ailleurs, d'importants risques de baisse de la productivité persistent malgré le bilan pourtant lamentable de la dernière décennie à ce chapitre. On voit mal quel prodige pourrait freiner l'érosion de certains avantages ayant contribué de manière importante à la compétitivité passée du secteur manufacturier et des secteurs d'exportation, notamment l'énergie bon marché et un dollar canadien faible. Comme le dollar américain est actuellement soumis

à des pressions cycliques, voire structurelles, qui le tirent inexorablement vers le bas et comme le huard continuera vraisemblablement de subir des pressions à la hausse à cause de l'augmentation des prix des produits de base à l'échelle mondiale, tout avantage de devise risque d'être de courte durée. Il est par conséquent plus probable que les exportateurs québécois devront continuer pendant longtemps de livrer concurrence dans le contexte d'un dollar canadien fort. Le Québec se heurte aussi à la concurrence d'acteurs économiques de plus en plus dynamiques sur la scène mondiale, en l'occurrence les économies en émergence qui peu à peu grimpent la chaîne de la valeur ajoutée. Par ailleurs, même si la gravité de la récession aux États-Unis et les pressions budgétaires ressenties au sud de la frontière pourraient réduire la compétitivité des entreprises américaines au cours des 10 prochaines années, il est loin d'être certain qu'au contraire, les exportateurs américains n'émergeront pas de cette crise plus forts que jamais. Bon nombre d'observateurs – et nous sommes du nombre – estiment en effet que ce sont les exportations qui relanceront l'économie américaine<sup>11</sup>. Pour s'en convaincre, il suffit de se rappeler que le volume des exportations américaines connaissait une effervescence au cours des cinq années précédant la récession actuelle, et que la faiblesse relative du dollar américain stimulera la compétitivité des entreprises américaines exportatrices dans l'avenir. Les échanges commerciaux ne sont certes pas un jeu à somme nulle, mais dans la lutte pour bénéficier de la demande des marchés en émergence – dont l'importance relative ne cesse de croître – les exportateurs canadiens et québécois seront confrontés à une concurrence extraordinaire de la part des fournisseurs américains.

En fait, il est plus probable qu'improbable, que le déclin des activités manufacturières axées sur les exportations se poursuivra. En pourcentage du nombre total d'emplois, le secteur manufacturier ne reviendra pas aux 18 à 20 % des années 1980 et 1990. Dans ce contexte, l'importante source de croissance de la productivité des heures travaillées que constitue le secteur manufacturier (2,4 % de 1997 à 2007 comparativement à 1,8 % pour l'ensemble des secteurs d'activité) continuera de s'effriter. De plus, les investissements consacrés par les entreprises québécoises à l'achat de machines et d'équipement – la base des gains de productivité – ont longtemps été équivalents à ceux du RDC (1982 à 2008), mais le Québec a pris du retard au cours des 10 dernières années, ses investissements augmentant d'un point de pourcentage plus lentement que ceux du reste du

pays. Ce ralentissement aura, entre autres conséquences, comme effet de réduire la production potentielle, ce qui se traduira par une croissance plus lente de l'assiette fiscale de l'État et par une intensification des pressions pour qu'il restreigne la croissance de ses dépenses et les ramène au niveau de la croissance globale de l'économie.

### Un programme pour la prospérité

Aussi difficiles qu'ils puissent paraître à surmonter, les nombreux obstacles qui entravent la progression du Québec vers la prospérité créent paradoxalement une conjoncture favorable pour la province. L'imminence d'une crise démographique et d'une diminution de la population active crée une obligation de résultats en matière d'immigration, de mobilité de la main-d'œuvre et d'éducation. Les pressions constantes de la concurrence étrangère sont porteuses d'une promesse de productivité accrue des exportateurs désireux de connaître du succès et de prendre de l'expansion. Une récession mondiale synchronisée comme celle que nous vivons actuellement met en évidence l'importance, particulièrement pour une petite économie, de maintenir l'ouverture des marchés malgré les pressions protectionnistes, et donne l'occasion de réaffirmer, voire d'élargir, les traités de libre-échange. Le loyer très bas de l'argent et la capacité excédentaire considérable créent, même si on se trouve en plein cœur d'une récession, un contexte favorable au renouvellement des plans d'immobilisations de l'État et plus particulièrement aux investissements depuis longtemps attendus dans les infrastructures publiques. Les pressions exercées pour réduire les émissions de gaz à effet de serre générées par l'activité humaine et pour que les entreprises mettent en œuvre un large éventail de mesures environnementales pousseront nécessairement à la hausse les coûts de production et d'utilisation des combustibles fossiles et, par conséquent, détournera la demande vers les sources d'énergie propre, un secteur où le Québec est particulièrement bien positionné.

Même si seulement deux années se sont écoulées depuis la publication de notre rapport initial, nous estimons le moment particulièrement bien choisi pour passer en revue les progrès accomplis, ou l'absence de progrès accomplis, dans les dossiers clés que nous avons répertoriés :

- élargissement du libre-échange;
- élimination du déficit d'infrastructure;
- assainissement du climat des affaires;

- amélioration du climat macroéconomique;
- rééquilibrage des taxes vers la consommation;
- élimination des mesures qui découragent le travail;
- allègement de la réglementation;
- appui à l'éducation postsecondaire;
- meilleure intégration des immigrants;
- création pour les villes des outils dont elles ont besoin;
- parcimonie dans les dépenses non prioritaires.

Il va sans dire que la récession a considérablement distrait les décideurs politiques de ces dossiers. Maintenant que la récession semble s'essouffler, le moment ne pourrait être mieux choisi pour recommencer à porter notre regard vers l'horizon lointain. Dans les paragraphes ci-dessous, nous décrivons les dossiers où les améliorations ont été notables et ceux où elles laissent à désirer.

### Concurrence étrangère et commerce international

Dans un contexte où le taux de change avec la devise américaine est particulièrement désavantageux, il devient essentiel de faciliter la mobilité de la main-d'œuvre et d'obtenir ou d'élargir l'accès à de nouveaux marchés ou ce taux de change importe peu (p. ex., commerce interprovincial, zone euro), sans compter que ce genre de mesures ne coûte pratiquement rien. Après une longue disette sur le plan de la conclusion d'accords bilatéraux (le dernier avait été conclu en 2001 avec le Costa Rica), le Canada s'est finalement entendu avec un petit groupe de quatre pays européens (Liechtenstein, Norvège, Islande et Suisse). L'accord conclu est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet. Le Québec a bien compris l'importance de l'ouverture des marchés et travaille donc activement à la conclusion de nouveaux accords de libre-échange et à l'élargissement des accords déjà conclus, d'abord à l'intérieur des frontières canadiennes (commerce interprovincial), puis avec les États-Unis et l'Europe. En juin 2008, dans le cadre de la première rencontre de l'histoire entre les cabinets ontarien et québécois, les deux provinces ont rendu public un cadre pour la négociation d'un accord complet de coopération commerciale et économique. Cet accord porterait sur la mobilité de la main-d'œuvre, l'énergie, les transports, les approvisionnements publics et les produits alimentaires. Prêchant par l'exemple, en partie pour se protéger contre les mesures « d'achat local » émanant du Congrès améri-

cain, le Québec reconnaît d'emblée la nécessité d'élargir le libre-échange aux achats des administrations provinciales et locales. Des négociations commerciales, bien qu'encore embryonnaires, sont déjà en cours avec l'Union européenne. Au chapitre du commerce international et de la mobilité, nous ne pouvons qu'exhorter le gouvernement à poursuivre sur cette voie et applaudir à sa vision d'un « nouvel espace économique » pour le Québec.

### Renouvellement des infrastructures publiques

Six mois après la publication de notre rapport en avril 2007, le gouvernement provincial annonçait le lancement d'un programme massif d'investissement dans les infrastructures publiques. D'une valeur initialement fixée à 30 milliards de dollars sur 5 ans, 80 % des dépenses doivent aller à la remise en état des infrastructures. Une partie importante des infrastructures publiques de la province, notamment ses routes, ses services de transport en commun, ses établissements de santé et d'enseignement, a été construite dans les années 1960 et 1970 et plusieurs ouvrages ont grand besoin d'une remise à neuf. Le plan a subséquemment été élargi, et certaines dépenses ont été devancées dans l'espoir de relancer l'économie. On prévoit maintenant que de 2008 à 2013, l'État québécois investira au total de près de 42 milliards de dollars dans les infrastructures publiques. De plus, conformément à un accord-cadre entre le Canada et le Québec, le Québec recevra des contributions fédérales d'environ 2 milliards de dollars du Fonds Chantiers Canada. Cette attention renouvelée, à tous les niveaux de l'administration provinciale, pour l'entretien et l'élargissement de nos infrastructures publiques n'avait que trop tardé. Qu'il soit maintenu dans sa forme actuelle ou qu'il soit encore élargi, le programme d'investissements de grande envergure visant à doter la province d'infrastructures publiques modernes, à jour et efficaces sur le plan énergétique pourrait éventuellement transformer un désavantage certain sur le plan de la productivité, de la santé, de l'éducation, de la logistique commerciale et de la mobilité de la main-d'œuvre en un avantage concurrentiel important.

### Climat des affaires

Même si le système compte encore une certaine quantité de crédits d'impôt et de subventions trop ciblés et compliqués, la décision d'éliminer progressivement l'impôt sur le capital d'ici 2011 constitue une étape importante. L'impôt sur le capital prélevé auprès des sociétés manufacturières

a déjà été éliminé dans le budget 2008. Ce genre de mesures fiscales décourage clairement les investissements en capital et notamment l'achat de machines et d'équipement, si important pour réaliser des gains de productivité. Maintenant qu'il a éliminé cette entrave qui nuisait aux institutions non financières, le Québec se trouve sur le même pied que les autres provinces. Par ailleurs, en éliminant progressivement comme l'Ontario l'impôt sur le capital des institutions financières d'ici 2011, il exerce des pressions sur les autres provinces pour qu'elles lui emboîtent le pas et rendent ainsi les règles du jeu égales pour tous. Dans l'intervalle, le Québec bénéficiera d'un avantage par rapport aux économies des provinces de l'Atlantique qui continuent de percevoir un impôt sur le capital (4 à 5 %) important auprès des institutions financières. D'ici 2012, le taux d'imposition effectif marginal sur l'investissement (TEMI) demeura compétitif contre celui des trois autres grandes provinces, même compte tenu de l'harmonisation (avec la TPS) prévue des taxes de vente provinciales de l'Ontario et de la C.-B.

Entre-temps, le taux général de l'impôt provincial des sociétés demeure à 11,9 %. En juillet 2010, le taux d'imposition des sociétés en Ontario sera ramené à 12,0 %. L'Ontario prévoit ensuite réduire ce taux à 10,0 % d'ici 2013. Il devient donc prioritaire pour le Québec de réduire son taux d'imposition des sociétés de quelque deux points de pourcentage pour établir la parité avec l'Ontario. À cet égard, le Nouveau-Brunswick a montré la voie aux autres provinces par son approche encore plus énergique et prévoit ramener son propre taux à 8,0 % d'ici 2012. La capacité des administrations provinciales d'offrir des allègements fiscaux encore plus importants aux entreprises sera par compte inévitablement liée aux perspectives économiques et fiscales.

### Le défi budgétaire

Même si le gouvernement avait réussi, jusqu'au dernier exercice, à maintenir l'équilibre budgétaire, la récession a jeté un obstacle de plus sur le chemin qui mènera le Québec, comme d'ailleurs la plupart des autres provinces du pays, à la prospérité : le déficit budgétaire. La plus grande partie du manque à gagner vient d'un déficit « passif » créé par la diminution des recettes fiscales tirées de l'impôt des sociétés, diminution qui découle elle-même de la récession. Malgré l'augmentation des dépenses consacrées aux infrastructures et des dépenses en immobilisations, le gouvernement a pris garde de ne pas gonfler de manière

exagérée ses dépenses courantes même si on l'exhortait à mettre en place davantage de mesures de relance économique, ce qui aurait créé un important déficit « actif ».

Depuis la publication de notre rapport en 2007, le gouvernement a mis en œuvre tout un arsenal de moyens pour bonifier le régime fiscal de la province. Il a offert un modeste allègement fiscal aux particuliers, il élimine progressivement l'impôt sur le capital, il a commencé à indexer en fonction de l'inflation les frais d'utilisation de nombreux services publics et majorera la TVQ (taxe provinciale sur la valeur ajoutée) d'un point de pourcentage en 2011. Cette dernière mesure, comme elle ne sera pas initialement compensée par une baisse de l'impôt sur le revenu, ne constitue pas un rééquilibrage dans le sens idéal que nous souhaitons, mais sur le plan économique demeure la mesure la moins douloureuse à prendre en présence d'un important manque à gagner.

Comme nous pensons désormais en termes de reprise économique, la priorité devrait être de présenter un plan crédible pour rétablir l'équilibre budgétaire d'ici l'exercice 2013-2014. Il sera à cet égard essentiel de faire preuve d'une grande parcimonie en ce qui concerne les dépenses non prioritaires. Nous sommes d'avis que tant qu'il ne sera pas absolument certain que l'équilibre budgétaire est possible dans un avenir rapproché, la plus grande prudence s'impose dans le lancement de nouvelles initiatives susceptibles de gonfler les dépenses publiques ou de réduire les revenus de l'État.

Entre-temps, le fardeau de la dette demeure préoccupant. Le Québec continue d'afficher la dette nette par habitant la plus élevée au pays après Terre-Neuve-et-Labrador. Même après avoir affiché des déficits plus importants que le Québec (en pourcentage du PIB) au cours des trois à cinq prochaines années, l'Ontario continuera d'afficher un ratio de la dette au PIB de beaucoup inférieur à celui du Québec à la fin de la récession (probablement moins de 25 %). Le ratio de la dette au PIB québécois attendra, et peut-être même dépassera, les 50 % d'ici 2013-2014. Dans ce contexte, la province ne dispose pas des outils nécessaires pour assainir de manière considérable son climat macroéconomique et devra d'abord démontrer qu'elle est en mesure de stabiliser son ratio de la dette au PIB.

L'absence dans le budget 2009 de mesures concrètes pour combler une part importante du déficit d'ici l'exercice 2013-2014 n'a rien d'encourageant. L'écart atteindra 3,7 milliards de dollars d'ici l'exercice 2013-2014, selon les données du budget 2009, et les perspectives se sont

détériorées depuis. Cela étant dit, nous nous attendons à ce que, lors de son budget 2010, le nouveau ministre des Finances, M. Bachand, annonce un plus grand nombre de mesures inévitables de compression des dépenses et de mesures productrices de recettes, afin de combler le déficit.

### L'avantage énergétique

Le scénario selon lequel le prix des combustibles fossiles augmentera à long terme est plus plausible que le contraire, les arguments en sa faveur allant des limites de l'offre au maintien d'une forte demande en provenance des économies en émergence en passant par l'intégration aux prix de ces combustibles des coûts environnementaux. La demande d'énergie propre n'a jamais été si forte et le Québec peut à cet égard jouer un rôle central dans la diminution des émissions de gaz à effet de serre en Amérique du Nord. Hydro-Québec prévoit accroître sa capacité de production au moyen des projets majeurs suivants (en cours) : Eastmain (893 MW, court terme, en exploitation d'ici 2012), parcs éoliens (3 500 MW, moyen terme, d'ici 2017) et La Romaine (1 500 MW, long terme, d'ici 2020). Soulignons que la fermeture progressive des centrales électriques au charbon en Ontario devrait se terminer en 2014 et que cette province doit maintenant relever un nouveau défi : la fermeture progressive de ses centrales nucléaires qui arriveront à la fin de leur vie utile de 2021 à 2034. On estime que la province devra remplacer des approvisionnements de 60,4 milliards kWh d'ici 2021. La capacité d'interconnexion entre l'Ontario et le Québec devrait augmenter de 1 250 MW en 2010, ce qui portera la capacité totale de transfert à 2 788 MW. En supposant qu'il n'y ait pas de nouvelle augmentation de la capacité d'interconnexion, les exportations québécoises d'électricité vers l'Ontario (maximum 24,4 milliards kWh) pourraient combler 40 % de la capacité de remplacement dont aura besoin l'Ontario. L'augmentation de la capacité d'interconnexion entre les réseaux ontariens et québécois pourrait donc stimuler davantage les exportations québécoises et procure à l'Ontario une solution de rechange meilleur marché (environ 9 cents du kWh en 2008) que la solution nucléaire (15 cents US du kWh, selon Moody's).

Le Québec se tourne aussi actuellement vers son autre partenaire commercial naturel, les États-Unis. Les exportations québécoises d'électricité seront-elles prises en compte dans le calcul de la réduction des émissions de gaz à effet de serre (EGES)? Il semble que la Federal Energy Regulatory Commission (FERC) soit disposée à reconnaître

l'hydro-électricité comme source de diminution des EGES, puisqu'elle a affirmé qu'un contrat conclu avec des sociétés de services publics de Nouvelle-Angleterre (NStar et NorthEast Utilities) entraînera une diminution des EGES de quatre à six millions de tonnes par année. La construction d'une nouvelle interconnexion entre le Québec et la Nouvelle-Angleterre (New Hampshire) pourrait commencer dès 2011 et les livraisons d'électricité, commencer en 2014 en vertu d'un contrat d'approvisionnement de 20 à 25 ans, ce qui doublerait les exportations québécoises dans cette région. L'électricité qui alimentera cette interconnexion viendra du projet La Romaine.

En tant que participant actif à la Western Climate Initiative (WCI), le Québec a contribué à l'établissement au Canada de cibles claires de diminution des EGES, ainsi qu'à l'établissement d'une démarche continentale et nationale cohérente. La province a adopté des lois qui, bien que peu détaillées à ce stade, visent à l'aider à mettre sur pied un système de plafonnement et d'échange d'ici 2012. Les plafonds pourraient être fixés entre 2010 et 2015 et viser initialement uniquement les grandes sociétés productrices d'électricité et les grands émetteurs (25 000 tonnes et plus d'EGES par année). La deuxième étape, soit la période consécutive à 2015, viserait les sociétés de transport et les sociétés de chauffage résidentiel et commercial. En dernier lieu, notons que Montréal semble être la ville la mieux positionnée pour devenir le siège de cette future « bourse du carbone ».

### **Fouetter l'économie québécoise**

Comme nous l'avons exposé dans les sections précédentes, des progrès mesurables ont été accomplis depuis la publication de notre rapport en 2007 et la province en tirera des avantages. Par contre, la situation des autres provinces et territoires continue d'évoluer également, ce qui fait de l'énorme écart de prospérité une cible continuellement mouvante. La plupart des difficultés répertoriées dans notre rapport de 2007 demeurent aussi présentes que jamais, tandis que de nouvelles ont émergé à la suite de la crise financière et de la récession et elles ne disparaîtront pas d'elles-mêmes. Même si à la suite de multiples décisions des autorités compétentes – que nous applaudissons – la province se dirige dans la bonne direction, une résistance viscérale au changement continue de prévaloir chez certains acteurs économiques. Nous réitérons par conséquent les recommandations formulées dans notre rapport de 2007. L'occasion se présentera dans le prochain budget provincial

de doter la province d'une « Vision 2020 » audacieuse.

Certains sacrifices devront être faits. Il importe notamment de reprendre le contrôle sur l'augmentation des coûts des soins de santé. Le gouvernement doit systématiquement analyser chacune des dépenses engagées avec l'argent des contribuables afin de s'assurer que ses programmes et ses services passent le test décisif du rapport qualité-prix. Le concept que l'administration publique est capable de subventionner généreusement l'électricité, les frais des études supérieures et les services de garderie doit être remplacé par un autre qui viserait plutôt à diriger l'aide vers les ménages à faible revenu. Le subventionnement implicite des gros utilisateurs d'énergie, que l'on peut assimiler à une taxe régressive, doit cesser. Les prix payés par les entreprises et les ménages pour l'électricité doivent augmenter et se rapprocher des prix du marché, ce qui présenterait le double avantage de générer des revenus (qui pourraient être recyclés en allègements fiscaux généralisés) et de réduire le gaspillage. Il est nettement préférable d'acheminer l'aide aux ménages à faible revenu par la voie même qui, au départ, sert à établir qui sont les ménages qui ont besoin d'aide : le régime d'imposition et de transferts fiscaux. L'offre de services de garde aux familles à 7 \$ par jour sans égard au revenu familial est un système qui ne répond pas aux deux critères déterminants que sont l'équité et l'efficacité économique. Par ailleurs, les établissements d'enseignement supérieur devraient disposer d'une plus grande marge de manœuvre dans la fixation des frais de scolarité, sous réserve qu'une aide financière au mérite (bourses et prêts étudiants) bien ciblée soit offerte pour aider les étudiants qui en ont besoin.

Lorsque l'équilibre budgétaire aura été rétabli, il faudra se donner l'espace suffisant pour offrir des allègements fiscaux généralisés aux particuliers, le fardeau fiscal assumé par les Québécois étant encore plus élevé que celui des autres Canadiens.

Nous exhortons le gouvernement à maintenir l'élan qu'il a imprimé à l'économie grâce aux nombreuses initiatives dont il a été question dans la présente mise à jour. Avant la récession actuelle, peu auraient pensé que le Québec arriverait à traverser cette tempête avec autant d'aplomb. L'écart de prospérité avec le reste du pays a cessé de s'élargir et, en fait, sera partiellement comblé à court terme. Toutefois, les estimations quant à la production économique potentielle dans l'avenir démontrent qu'il sera particulièrement difficile de rétrécir davantage cet écart. Le Québec n'est pas par ailleurs immunisé contre la réces-

sion et, après celle-ci, les difficultés structurelles majeures que nous avons cernées dans notre étude de 2007 seront toujours présentes. Un nouveau défi est également apparu sur le front fiscal, ce qui limitera la marge de manœuvre du Québec à moyen terme, puisqu'il lui faudra d'abord prendre les mesures nécessaires au rétablissement de l'équilibre budgétaire.

Néanmoins, la reprise économique à venir créera un

contexte propice à un repositionnement plus avantageux de la province à l'intention des jeunes générations et des générations à venir. Le risque est cependant bien réel que le Québec se laisse endormir par le déclin relatif de ses principaux partenaires commerciaux. Voir la question d'une prospérité convergente sous cet angle reviendrait concrètement à valider une vision faussée par des attentes réduites.

*Don Drummond*  
*Premier vice-président et économiste en chef*  
*416-982-2556*

*Pascal Gauthier, Économiste*  
*416-944-5730*

## NOTES DE FIN

- 1 *Convertir les atouts du Québec en une productivité accrue*, Services économiques TD, 10 avril 2007, accessible à l'adresse [http://www.td.com/economics/special/db0407\\_que\\_fr.pdf](http://www.td.com/economics/special/db0407_que_fr.pdf).
- 2 En ce qui concerne l'année 2007 ayant précédé la crise. *The State of Public Finances: A Cross-country Fiscal Monitor*, Note de position des services du FMI (SPN 09/21), 30 juillet 2009, accessible à l'adresse <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0921.pdf>.
- 3 La production manufacturière représentait 18,3 % du PIB réel québécois en 2008 et 17,4 %, en Ontario.
- 4 Le secteur des ressources naturelles, qui inclut ici le secteur primaire, soit l'agriculture, la foresterie, les pêcheries et la chasse (ainsi que le secteur minier et celui du pétrole et du gaz), représentait 2,0 % de la production réelle du Québec en 2008. En comparaison, au cours de la même année, il représentait 1,6 % de la production réelle de l'Ontario et 14,4 % de la production réelle de toutes les autres provinces combinées.
- 5 *The Calm After the Storm*, Services économiques TD, Prévisions économiques provinciales, 16 juillet 2009, accessible à l'adresse <http://www.td.com/economics/qef/prov0709.pdf>.
- 6 En 2005, exprimé en dollars de 1997 ou 6 600 \$ en dollars de 2002.
- 7 *Perspectives démographiques du Québec et des régions, 2006-2056*, édition 2009. Institut de la statistique du Québec, juillet 2009.
- 8 Martel, L. et coll., « Projections de la population active au Canada, 2006-2031 », *L'Observateur économique canadien*, juin 2007, Statistique Canada.
- 9 Voir *Canada's Productivity Challenge*, Services économiques TD, 5 octobre 2005, accessible à l'adresse [http://www.td.com/economics/topic/el1005\\_prod.pdf](http://www.td.com/economics/topic/el1005_prod.pdf) et *Manifeste des économistes pour le sauvetage de la productivité canadienne*, Services économiques TD, 18 septembre 2006, accessible à l'adresse [http://www.td.com/economics/special/dd0906\\_prod\\_fr.pdf](http://www.td.com/economics/special/dd0906_prod_fr.pdf).
- 10 La production potentielle est un concept théorique qui renvoie au taux de croissance de l'économie qui ne générerait ni déflation, ni augmentation de l'inflation. Elle constitue un point de référence pour évaluer l'importance des pressions exercées sur la capacité de l'économie à un moment donné dans le temps. Suivant une règle empirique simple, on estime que la production potentielle se situe près de celle obtenue avec la seule croissance attribuable à l'augmentation de la population active plus celle attribuable aux gains de productivité.  
  
Pour en apprendre davantage sur ce concept, voir *A Primer on Potential Output: How a nebulous economic concept affects monetary policy in Canada and the United States*, Services économiques TD, 14 novembre 2008, accessible à l'adresse [http://www.td.com/economics/special/dt1106\\_potential.pdf](http://www.td.com/economics/special/dt1106_potential.pdf).  
  
Dans son plus récent *Rapport sur la politique monétaire*, accessible à l'adresse <http://www.bankofcanada.ca/fr/rpm/pdf/2009/rpm230709.pdf>, la Banque du Canada estime la croissance de la production potentielle au Canada à seulement 1,1 % cette année, à 1,5 % l'année prochaine et à 1,9 % en 2011. Aucune estimation de la production potentielle par province n'est donnée.
- 11 Pour en savoir davantage à ce sujet, prière de voir *U.S. Exports: Rise of the Machines Starring Emerging Markets*, Services économiques TD, 1<sup>er</sup> juin 2009, accessible à l'adresse [http://www.td.com/economics/special/ff0609\\_exports.pdf](http://www.td.com/economics/special/ff0609_exports.pdf).

Ce rapport est présenté par les Services économiques TD pour les clients du Groupe Financier Banque TD. Il est à des fins d'information seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Le rapport ne fournit pas de matériel d'information sur les activités et les affaires du Groupe Financier Banque TD et les membres des Services économiques TD ne sont pas les porte-parole de Groupe Financier Banque TD à l'égard de ses activités et ses affaires. Les informations contenues dans ce rapport ont été établies à partir de sources considérées comme fiables, mais leur exactitude n'est pas garantie. Le rapport contient une analyse et des points de vue économiques, y compris sur l'avenir économique et la performance des marchés financiers. Celles-ci sont fondées sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont assujettis à des incertitudes et risques inhérents. Le résultats actuels peuvent être sensiblement différents. La Banque Toronto-Dominion et les filiales et entités qui composent le Groupe Financier Banque TD ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions dans l'information, analyse ou de points de vue contenus dans le présent rapport, ou de toute perte ou dommage subi.