

Plusieurs débats en cours au Québec ont un lien avec les investissements que le gouvernement doit faire, que ce soit dans les infrastructures, l'éducation, les soins de santé, etc. Par où commencer? Quels projets doivent être réalisés en premier? Ces investissements soulèvent plusieurs questions, dont évidemment la question du financement. Certains suggèrent de faire une plus grande place au secteur privé; ce dernier étant prêt à investir dans plusieurs infrastructures publiques. D'autres suggèrent que le gouvernement devrait toujours être le bailleur de fonds; arguant que le taux d'intérêt de la dette publique est plus bas que celui du secteur privé.

Ce débat est complexe et il est important d'en saisir les enjeux. D'une part, l'État ne peut pas faire l'ensemble des investissements dans une économie. Un accroissement trop élevé de la dette étoufferait le gouvernement et ce dernier serait à la merci d'une hausse des taux d'intérêts ou d'un ralentissement économique. Une dette trop élevée entraînerait une détérioration de la cote de crédit du Québec, ce qui augmenterait le coût de l'ensemble de la dette québécoise. D'autre part, l'État reste le gestionnaire responsable du service à ses citoyens et aucun État n'a réussi à accomplir cette mission sans contrôler certains investissements clefs sur son territoire.

Dès lors, il faut comprendre sous quelles conditions l'État doit investir. L'État aura toujours devant lui un grand choix de projets. Il faut trouver une manière de comparer ces projets. Le taux d'intérêt sur les emprunts n'est qu'un des éléments à considérer. Il faut également tenir compte du risque associé à un projet et du coût d'opportunité social du capital.

Le risque est facile à comprendre: un projet peut s'accompagner de plusieurs imprévus qui augmentent son coût et modifient les bénéfices. L'évaluation du projet doit tenir compte des scénarios possibles, pas uniquement du scénario optimiste.

Le coût d'opportunité social du capital est un peu plus abstrait et revêt plusieurs dimensions. Il fait en sorte que le coût véritable de financer un projet gouvernemental ne se limite pas au taux d'intérêt sur ses emprunts. L'idée est la suivante: en empruntant, le gouvernement utilise un capital financier qui aurait pu être utilisé par le secteur privé. Or, le projet du secteur privé génère des taxes que le gouvernement perd si le projet privé est déplacé par le projet public. Ce manque à gagner pour le gouvernement est un coût qui est imputable au projet. De plus, les taxes engendrent des distorsions sur le marché du travail (taxe sur les revenus). Ce sont d'autres coûts induits de la présence de l'État.

Le taux d'actualisation doit tenir compte de tous ces éléments, et pas uniquement du simple taux d'intérêt. Il permet également de ramener sur une base comparable les coûts et les bénéfices de projets d'investissements qui sont échelonnés sur plusieurs périodes. C'est aussi un élément critique du calcul de l'équité entre les générations dans l'évaluation de projets. Un

taux trop élevé aura pour effet de valoriser le présent au détriment du futur et vice-versa.

L'adoption d'une politique concernant le taux d'actualisation à utiliser par le secteur public québécois revêt un caractère d'urgence face aux investissements qu'il doit entreprendre dans plusieurs secteurs. L'adoption d'une directive claire concernant le taux d'actualisation public est nécessaire pour assurer que les dossiers d'affaires des projets futurs, qu'ils soient réalisés en mode de partenariat public-privé ou en mode traditionnel, soient correctement évalués.

Au Canada, le Conseil du Trésor fixe le taux réel d'actualisation public à 10 % (7,6 % hors prime de risque). Ce taux reflète le coût social d'opportunité des investissements publics et ne correspond pas aux coûts d'emprunt du gouvernement canadien. Ce taux ne semble pas avoir fait l'objet d'une révision contrairement à la situation française et celle du Royaume-Uni et plusieurs économistes croient qu'il est trop élevé.

Bien que des études ponctuelles aient pu calculer des taux d'actualisation publics, il n'y a pas à notre connaissance une étude systématique au Québec sur cette question pour évaluer la rentabilité des projets d'investissements du gouvernement. Suite à une revue de la littérature et à la lumière des expériences récentes de la France et du Royaume-Uni, nous suggérons ce que pourrait être le taux d'actualisation public pour le Québec<sup>1</sup>:

- Le taux nominal d'actualisation du gouvernement du Québec doit être de 8 % (en considérant que l'objectif cible de la Banque du Canada pour le taux d'inflation est de 2 %).
- Lors de l'évaluation de projets d'investissements, le gouvernement du Québec devrait utiliser la méthode de « l'équivalent certain » et s'assurer que tous les risques associés au projet sont identifiés et correctement quantifiés. « L'équivalent certain » veut simplement dire que les montants considérés tiennent compte de tous les risques d'un projet. Il faut éviter de baser des décisions d'investissements sur des scénarios exagérément optimistes, qui n'ont pas de chance de se réaliser.
- Il serait opportun de revoir au moins tous les cinq ans le taux d'actualisation public et de développer au Québec une expertise solide sur cette question.

En conclusion, le taux social d'actualisation est un calcul économique incontournable dans l'évaluation des projets publics. Il présente une sensibilité encore plus importante dans le cadre de partenariats public-privé. La rareté des fonds disponibles, devant des besoins considérables, demande que les projets publics soient évalués avec rigueur.

<sup>1</sup> Montmarquette C. et I. Scott, « Taux d'actualisation pour l'évaluation des investissements publics au Québec », Mai 2007, CIRANO, 2007-RP02, 35 pages.