

# ANALYSE

## POUR CHANGER LA FINANCE APPRENDRE À COMPTER (3/3)

### La prise en compte du long terme



*Si l'on ambitionne de changer la finance ou, plus largement, de contribuer à une société plus durable et solidaire, il faut commencer par apprendre à compter et mesurer ce qui compte.*

*Un élément délicat à prendre en compte semble être, pour les politiques, on le comprend, mais également pour les économistes, le long terme. Penchons-nous sur le sort réservé par le calcul économique aux générations futures.*

**En quelques mots :**

- Pourquoi la prise en compte du long terme est importante
- Comment le temps est généralement intégré dans le calcul économique
- Pourquoi cela pose problème et quelles pistes de solutions formuler

Mots clés liés à cette analyse : calcul économique, rentabilité, long-terme

## INTRODUCTION

Nombre d'investissements ont une durée de vie de plusieurs décennies : écoles, infrastructures de transport, centrales nucléaires ou l'éducation elle-même.

Pour évaluer la rentabilité d'un projet et comparer divers projets dont les durées de vie peuvent être très différentes, il faut forcément un moyen d'intégrer la durée de vie dans le calcul de rentabilité.

### 1. LA PRISE EN COMPTE DU LONG TERME DANS LE CALCUL ÉCONOMIQUE

Classiquement, le calcul de rentabilité inclut l'actualisation de tous les coûts et bénéfices. Selon le principe du "un tiens vaut mieux que deux tu l'auras", les montants (coûts ou bénéfices) futurs valent moins que les montants actuels. Après tout, quoi de plus logique : si je prête 1000 euros à quelqu'un, je prends un risque (de ne pas être remboursé) et je ne peux rien faire d'autre de ce montant (qui aurait pu me rapporter). Je suis donc en droit d'exiger, plus tard, le remboursement des 1000, *plus des intérêts*. Cela traduit donc bien le fait que mes 1000 aujourd'hui valent plus, puisqu'il faudra me donner plus que 1000 à l'avenir, pour être *équivalent* (fondamentalement c'est ça le taux d'actualisation :

un moyen de ramener à une même année l'ensemble des euros dépensés ou gagnés à des années différentes).

Toujours selon la même logique, plus on me remboursera tard, plus je serai en droit d'exiger davantage, pour que ces montants restent équivalents.

Si je prête 1000 et que je suis en droit d'exiger 1100 dans un an<sup>1</sup> (soit 10 % de taux d'intérêt), je serai en droit d'exiger 1610 dans cinq ans. Tout simplement parce que les intérêts s'accumulent (on parle d'intérêts composés) : 1000 aujourd'hui, 1100 dans un an, 1210 dans deux ans (1100 multiplié par 1,1),... 1610 dans cinq ans.

Inversement, si je dois rembourser 1610 dans cinq ans, c'est comme si je devais déboursier 1000 aujourd'hui, ces montants sont équivalents si on part de l'hypothèse que l'argent perd de la valeur, à un rythme de 10 % par an dans cet exemple. Il peut s'agir aussi d'une exigence de rentabilité. Si des investisseurs exigent un rendement de 10 % par an sur leur capital investi, ils exigeront 1100 dans un an ou 1610 dans cinq ans pour une mise initiale de 1000.

## 2. POURQUOI CELA PEUT POSER PROBLÈME

Nombre d'investissements ont une durée de vie et une temporalité particulière. Prenons un barrage couplé à une centrale hydroélectrique : l'investissement initial est énorme alors que les bénéfiques s'étaleront sur des décennies. Idem pour un parc d'éoliennes en mer. Appliquer un taux d'actualisation élevé à ce type de projets amènera à réduire leur rentabilité. Et dans une comparaison entre éolien *offshore* et une centrale au gaz (investissement faible mais frais de fonctionnement plus élevés), la centrale thermique pourra apparaître comme plus rentable vu que l'investissement, on le paye au début et les frais de fonctionnement, eux, s'étalent et sont donc, pour partie, lointains.

De façon similaire, le démantèlement des centrales nucléaires, qui pourrait être aussi coûteux que l'investissement initial, apparaîtra comme parfaitement négligeable s'il a lieu 40 voire 50 ans après la mise en service. En effet, un montant de 1000 dans 50 ans ne

---

<sup>1</sup> Bien sûr, les règles actuelles, articulées autour de la notion d'intérêts, c'est à dire de production de valeur sans qu'elle corresponde à une action menée par le détenteur de capitaux, n'est en rien un choix "naturel". La pratique de l'usure a fait débat avant qu'elle ne devienne une quasi évidence s'impose à nous aujourd'hui. C'est un choix arbitraire, culturel ou politique, mais ce n'est en rien une loi de la nature.

représente pas même 1 euro aujourd’hui (à du 10 % toujours). Pareil pour un tsunami dans 50 ans qui ferait des milliers de morts : à supposer que l’on puisse chiffrer ce dommage, il compterait pour moins d’un pourcent de ce chiffre en valeur actualisée. Ne parlons même pas de comment prendre en compte la gestion des déchets radioactifs qui pourrait s’étaler sur des centaines ou milliers d’années. Par construction même du calcul d’actualisation, on rend le coût de cette gestion virtuellement égal à zéro.

Cette préférence pour le court-termisme, intégrée dans tous les calculs de rentabilité économique pose un réel problème pour tout investissement initial élevé et dont les bénéfices se font sentir pendant de nombreuses années. Or, quantité de projets nécessaires pour la lutte contre les dérèglements climatiques, par exemple, sont de ce type. Pensons au mix énergétique, nous l’avons dit, mais aussi à l’isolation des bâtiments ou aux infrastructures de transport (réseau de tram en sites propres,...).

### 3. QUELLES SOLUTIONS PRIVILÉGIER ?

On parle souvent de “taux d’actualisation social” que les pouvoirs publics utilisent pour le calcul de rentabilité de projets environnementaux, notamment. Ce qui revient à prendre en compte un taux d’actualisation inférieur à celui que prendrait le secteur privé. Ce qui réduit d’autant - sans l’éliminer sauf à prendre un taux nul - la préférence intrinsèque pour le court terme.

On peut aussi imaginer, comme c’est le cas dans plusieurs pays<sup>2</sup>, un taux variable : déjà prudent les premières années (mettons 4 %) il passerait à un taux inférieur encore ensuite (disons 2 %).

## CONCLUSION

Le taux d’actualisation n’est qu’un des multiples paramètres qui influencent le calcul de rentabilité d’un projet. Et il faut bien garder à l’esprit que la détermination de ce taux est arbitraire. Non pas dans le sens “totalement farfelue” mais “éminemment politique”, par opposition à “purement technique”. Réaliser que le choix d’un taux de 5 % (comme le recommande la Commission Européenne) ou d’une combinaison de 2,5 et 1,5 (comme le

---

<sup>2</sup> Voir France stratégie (2017), “Le taux d’actualisation dans l’évaluation des projets d’investissement public”, <http://www.strategie.gouv.fr/debats/taux-dactualisation-levaulation-projets-dinvestissement-public>

propose la Commission Quinet) a des conséquences énormes sur les projets finalement retenus. Dans certains cas, cela peut suffire à adopter ou rejeter le projet. Ce n'est donc pas un choix anodin. Et c'est véritablement un choix politique. Retenir un taux d'actualisation élevé revient à privilégier les gains à court terme et donc les générations actuelles au détriment coûts lointains, à charge des générations futures.

Bien sûr, dans tous les exemples cités plus haut, éolien, nucléaire, isolation de bâtiments,... la rentabilité "sociale" passera aussi par ce que l'on décide de compter parmi les bénéfiques et les coûts et quelles méthodes on retient pour les monétariser (voir l'analyse sur la définition et le calcul des externalités<sup>3</sup>).

Ce que ces trois analyses (PIB, externalités et actualisation) ont tenté de mettre en évidence, c'est que s'ajoutent aux décisions politiques nombre de défis techniques et méthodologiques. Et surtout que l'essentiel des difficultés trop souvent présentées comme techniques sont, en fait, éminemment politiques.

Autrement dit, tous les choix techniques ou méthodologies sont, *in fine*, politiques, puisque adopter une méthodologie plutôt qu'une autre aboutira toujours à retenir un projet plutôt qu'un autre. À faire supporter les coûts d'un projet sur un groupe plutôt qu'un autre (qui souvent en récoltera en plus les fruits).

Autrement dit encore, choisir une méthode d'évaluation plutôt qu'une autre, c'est choisir qui supportera les coûts du projet. Si on omet d'intégrer les impacts sur l'environnement (les externalités négatives), ce sont d'autres espèces ou les générations futures qui contribuent d'autant. Si on retient un taux d'actualisation élevé, les coûts supportés par les générations futures apparaîtront comme négligeables.

En matière d'évaluation de projets à long terme, comme en nombre d'autres matières, il est donc important de réaliser que les choix techniques, souvent réservés aux experts, sont fondamentalement des choix politiques, dont les citoyen.ne.s peuvent - oserait-on dire "doivent" ? - s'emparer.

Ce que nous serions en droit d'attendre, de la part de tous les concepteur de politiques et projets, serait qu'ils nous présentent ces calculs de rentabilité dans toute leur complexité et en mettant en avant - plutôt que d'espérer les faire disparaître - les nombreuses incertitudes qui sont irréductibles ainsi que les nombreux choix de paramètres arbitraires qui sont inévitables. Présenter quelle méthodologie conduit à retenir quels

---

<sup>3</sup> Valéry Paternotte, Les externalités, Financité, 2018 <https://www.financite.be/fr/reference/les-externalites-22>

projets.

*Valéry Paternotte*

*septembre 2018*

*Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.*

*Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :*

***Finance et société*** : Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

***Finance et individu*** : Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

***Finance et proximité*** : Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire. Le Réseau Financité est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.