

Le rôle de l'État actionnaire

Hydro-Québec comme modèle ou exception.

On résume souvent le rôle de l'État actionnaire à un duel entre le marché et l'intervention publique. Ce résumé appauvrit le débat. L'histoire d'Hydro-Québec offre un cas réel et documenté, qui permet de juger sur pièces ce qu'un État peut accomplir lorsqu'il possède et gère lui-même une infrastructure essentielle.

Avant 1944, l'électricité montréalaise appartient à la Montreal Light, Heat and Power, un monopole privé que la population accuse depuis des décennies de facturer trop cher et de mal servir sa clientèle. Le gouvernement d'Adélard Godbout nationalise l'entreprise le 14 avril 1944 et crée Hydro-Québec. Le reste du territoire demeure toutefois desservi par une dizaine de compagnies privées, dont la puissante Shawinigan Water and Power, qui imposent des tarifs différents d'une région à l'autre et investissent selon leurs intérêts plutôt que selon les besoins du Québec.



Le 12 février 1962, le ministre des Richesses naturelles René Lévesque lance publiquement la bataille pour unifier la production, le transport et la distribution sous Hydro-Québec. Son parti remporte les élections du 14 novembre 1962 sur ce thème, sous le slogan devenu historique de « Maîtres chez nous ». Le 1er mai 1963, Hydro-Québec achète les onze compagnies privées restantes pour 604 millions de dollars. Le réseau électrique québécois passe ainsi, en deux étapes espacées de vingt ans, d'une mosaïque d'intérêts privés à une propriété publique unifiée.

Six décennies plus tard, les chiffres confirment la justesse de ce choix. Hydro-Québec exploite 62 centrales hydroélectriques pour une puissance installée de plus de 37 000 mégawatts, ce qui en fait le premier producteur d'électricité au Canada. Sa centrale Robert-Bourassa, dans le complexe de la Baie-James, demeure la plus puissante centrale hydroélectrique d'Amérique du Nord, avec une puissance installée de 5 616 mégawatts. Sa production provient à plus de 99 % de sources renouvelables, selon les données qu'elle publie elle-même. Les ménages québécois paient parmi les tarifs résidentiels les plus bas du continent : en avril 2025, la facture moyenne à Montréal était environ deux fois moins élevée qu'à Toronto et six fois moins élevée qu'à New York, selon la comparaison annuelle qu'Hydro-Québec soumet à la Régie de l'énergie dans le cadre d'audiences publiques tenues tous les trois ans, un mécanisme qui fixe les tarifs sur la base des coûts réels plutôt que sur des décisions politiques ponctuelles. Cette performance rapporte directement à l'État. Entre 2019 et 2023, Hydro-Québec a versé 12,5 milliards de dollars de dividendes au gouvernement du Québec, son unique actionnaire, dont 2,47 milliards pour la seule année 2023.

Ce dividende varie selon l'hydraulicité des réservoirs et la météo, comme l'a illustré son recul à 2 milliards de dollars pour l'exercice 2024 après une année plus sèche et un hiver clément. Cette variation tient à la nature de la ressource exploitée. Sur l'ensemble du cycle, le rendement des capitaux propres d'Hydro-Québec a atteint 12,2 % en 2023, un niveau qui place l'entreprise au rang des meilleures sociétés privées du secteur, et elle emprunte à des taux moyens de 3,57 % à 4,45 % grâce à la garantie du gouvernement du Québec sur sa dette, des conditions qu'aucune entreprise privée comparable n'obtiendrait seule.

L'électricité ne se comporte pas comme un bien ordinaire. Une famille peut renoncer à un voyage si son prix grimpe. Elle ne peut pas renoncer à chauffer son logement en janvier, faire fonctionner un respirateur dans un hôpital ou alimenter une usine qui fait vivre des centaines de familles. Cette absence de substitut donne à quiconque contrôle le réseau un pouvoir considérable sur les ménages et les entreprises. Une société cotée en bourse doit maximiser le rendement de ses actionnaires sur des cycles de trois mois. Cette logique convient à la vente de café ou de vêtements, où le client mécontent change de fournisseur. Elle convient mal à un monopole naturel que personne ne peut éviter et dont personne ne peut changer le fournisseur. Géré par l'État, ce monopole planifie sur cinquante ans, construit un barrage qui ne deviendra rentable que dans vingt ans, et amortit une hausse soudaine des prix de l'énergie sans la transférer intégralement à la facture du mois suivant.

Les partisans d'une vente d'Hydro-Québec avancent deux arguments. Le privé gérerait mieux l'entreprise, et la vente réduirait la dette publique. Le premier argument se heurte aux faits déjà cités : un rendement des capitaux propres de 12,2 % et des emprunts garantis par l'État rendent la comparaison favorable à Hydro-Québec telle qu'elle est gérée aujourd'hui. Le fait qu'Hydro-Québec ne paie pas d'impôt sur les sociétés, à la différence d'un actionnaire privé, ne change rien à l'essentiel : la totalité de son bénéfice revient au Trésor public, alors qu'une entreprise privée n'en reverserait au Québec qu'une fraction, une fois prélevés l'impôt et la part des actionnaires non-résidents. Vendre un monopole naturel ne crée par ailleurs aucune concurrence. Les clients québécois n'auraient pas davantage le choix de leur fournisseur après la vente qu'avant elle. L'exemple le plus proche, géographiquement et institutionnellement, le confirme. L'Ontario a privatisé 53 % d'Hydro One en novembre 2015, l'État provincial restant actionnaire minoritaire. Le gouvernement a empoché près de 7 milliards de dollars. La rémunération du président-directeur général a ensuite bondi de 400 % pour atteindre 4 millions de dollars par année, et les officiers indépendants de l'Assemblée législative ontarienne, dont le vérificateur général, ont dénoncé une perte de contrôle démocratique sur l'entreprise. Le Bureau de la responsabilité financière de l'Ontario a calculé que la vente a réduit le déficit provincial de 3,8 milliards de dollars pendant les trois années qui ont suivi, avant de l'alourdir de 1,1 milliard en 2018-2019, puis d'environ 250 millions par année jusqu'en 2024-2025. Le gain initial s'est inversé en coût permanent. Une analyse publiée dans la revue spécialisée *Energy Regulation Quarterly* reconnaît qu'Hydro One a réduit ses frais administratifs d'environ 90 dollars par client depuis sa privatisation. Cette économie reste modeste face à la hausse de la rémunération des dirigeants et à la perte, pour la province, d'un dividende qui appartient désormais en bonne partie à des actionnaires privés plutôt qu'au Trésor ontarien. L'Ontario a conservé une part de l'entreprise et un droit de regard. Le Québec, en cas de vente complète d'Hydro-Québec, ne conserverait même pas ce filet de sécurité. Le marché de l'électricité diffère d'une province à l'autre, mais la question posée ici porte sur la propriété d'un monopole naturel de transport et de distribution, une structure que les deux cas partagent.

Le second argument, celui de la dette, ignore une règle simple de finance publique : un revenu récurrent vaut, sur la durée, davantage qu'un paiement unique. Hydro-Québec a versé 2,47 milliards de dollars de dividendes au gouvernement du Québec pour la seule année 2023. Vendre l'entreprise procurerait une somme fixe, encaissée une fois, contre l'abandon définitif de ce revenu annuel. Même placé, le produit d'une telle vente ne rapporterait pas autant : les emprunts du Québec coûtent entre 3,57 % et 4,45 %, bien moins que le rendement de 12,2 % que dégage Hydro-Québec pour son actionnaire. Échanger un actif aussi rentable contre un capital moins rentable affaiblit les finances publiques. L'acheteur, lui, financerait son achat en empruntant à un coût plus élevé que celui de l'État, une différence qu'il chercherait ensuite à récupérer sur les tarifs.

Hydro-Québec démontre aussi une capacité étatique que le débat public reconnaît rarement. Le Québec a conçu, financé et construit, sur plus d'un demi-siècle, une succession de barrages parmi les plus puissants du monde, du complexe Manic-Outardes au complexe de la Baie-James. Cette réussite contredit l'idée selon laquelle l'État ne saurait que gérer ce qui existe déjà, sans jamais pouvoir bâtir à grande échelle. Elle pèse aussi dans le débat sur l'avenir politique du Québec : un peuple qui maîtrise sa principale ressource énergétique possède une autonomie réelle, budgétaire et industrielle. Aucun discours sur la souveraineté ne pèse aussi lourd que des actifs de cette ampleur.

Le modèle n'est pas pour autant à l'abri de tout risque. Deux défis de long terme méritent un examen honnête : la croissance de la demande, et l'évolution du climat sur l'hydraulicité des réservoirs.

Hydro-Québec prévoit une hausse de la demande de 60 térawattheures d'ici 2035, presque l'équivalent de la production combinée de ses trois plus grands complexes, Robert-Bourassa, Manic-5 et la Romaine. À l'horizon 2050, les besoins supplémentaires atteindraient 150 à 200 térawattheures, soit le double de la production actuelle. Pour y répondre, l'entreprise prévoit d'investir de 45 à 50 milliards de dollars dans son seul réseau de transport, en plus des sommes nécessaires à la nouvelle production, tout en s'engageant à plafonner à 3 % par année la hausse des tarifs résidentiels. Cet engagement n'a rien d'anodin : la moitié de ses 62 centrales ont plus de soixante ans et exigent elles-mêmes des travaux de réfection. Un acheteur privé confronté au même besoin de capital chercherait à dégager, sur ce nouvel investissement, un rendement proche de celui qu'exigent ses actionnaires, largement supérieur aux 3,57 % à 4,45 % auxquels l'État emprunte aujourd'hui. Plus la facture d'investissement est élevée, plus l'écart entre le coût de financement public et le coût de financement privé pèse lourd sur la facture du client. Le défi de la croissance de la demande renforce ainsi l'argument en faveur de la propriété publique plutôt que de l'affaiblir.

Le risque climatique, déjà évoqué plus haut à propos du dividende, mérite un examen plus approfondi. Le réservoir Caniapiscau, le plus grand du réseau, n'est rempli qu'à 24 % de sa capacité au printemps 2026, son niveau le plus bas en vingt et un ans, et les stocks d'énergie de l'ensemble du réseau reculent depuis trois ans, de 97 térawattheures en 2024 à 91 en 2025 et une prévision de 86 en 2026. Cette faible hydraulité a déjà coûté cher : le ministère des Finances du Québec a chiffré à 650 millions de dollars le manque à gagner lié à la baisse des exportations d'électricité pour le seul exercice 2023-2024. Cette réalité contredit, à court terme, les projections plus optimistes de l'entreprise. À plus long terme, une étude interne d'Hydro-Québec et des chercheurs indépendants de l'Université Laval anticipent plutôt une hausse de 6 à 11 % des apports d'eau dans les réservoirs nordiques d'ici 2050 par rapport à 2010, en raison de précipitations accrues prévues dans le nord du Québec. Les deux faits coexistent : une tendance moyenne à la hausse sur plusieurs décennies, et une volatilité accrue d'une année à l'autre, avec des crues d'été et d'automne dont l'ampleur pourrait croître de plus de 25 % à certains endroits d'ici 2080. Cette volatilité représente justement le genre de risque qu'un actionnaire privé, soumis à la pression des résultats trimestriels, gérerait mal. L'État peut absorber plusieurs mauvaises années sans paniquer les marchés, puiser dans des réservoirs multiannuels conçus pour cette fonction, et attendre le retour à la moyenne plutôt que de vendre des actifs ou de réduire des investissements pour protéger un dividende. Le risque climatique est réel, mais il renforce l'argument selon lequel cette industrie a besoin d'un actionnaire qui pense en décennies plutôt qu'en trimestres.

Hydro-Québec incarne une gouvernance publique qui fonctionne : planification longue, contrôle démocratique sur une ressource vitale, profits qui reviennent à la collectivité plutôt qu'à des actionnaires dispersés. Le Québec n'a pourtant pas étendu cette logique à d'autres secteurs stratégiques, ce qui fait d'Hydro-Québec une réussite isolée plutôt qu'une politique généralisée. Vendre cette entreprise affaiblirait durablement la capacité d'action de l'État québécois. Ce choix ressemblerait à un appauvrissement permanent déguisé en réforme audacieuse. Il effacerait six décennies de constructions, de dividendes et de tarifs bas pour un gain ponctuel que l'expérience ontarienne permet déjà de mesurer, avec des effets négatifs documentés malgré le filet de sécurité d'une privatisation seulement partielle. Le Québec garderait le risque climatique et la responsabilité politique du réseau. Les bénéficiaires, eux, iraient ailleurs.

Louis-Martin Carrière