

Vendre ou ne pas vendre

John Quiggin,
l'auteur
de *Zombie Economics*,
examine le
pour et le
contre de la
privatisation

LA VENTE des entreprises publiques au secteur privé a été l'un des principaux thèmes de la politique économique de bon nombre de pays dans les dernières décennies du XX^e siècle et au cours des années qui ont précédé la crise financière mondiale de 2008.

Bien que le courant favorable aux privatisations ait pris des formes différentes selon les endroits, il s'inscrivait dans une tendance plus large à la réduction du rôle de l'État dans l'économie et à la dépendance accrue vis-à-vis des marchés et des prix. Ce mouvement reflétait en particulier la supériorité présumée des marchés financiers sur les États en ce qui concerne la répartition des capitaux.

Cependant, l'effondrement des marchés financiers qui a caractérisé la crise mondiale a remis en cause de nombreux arguments théoriques et politiques favorables aux privatisations. En même temps, l'adoption de programmes d'austérité a conduit les gouvernements à envisager plus souvent les ventes d'actifs publics comme un moyen de réduire la dette, par exemple en Europe.

Le point d'équilibre entre secteur public et secteur privé bouge en permanence, et la privatisation n'est donc pas bonne ou mauvaise en soi. On ne peut répondre qu'une seule chose à ceux qui se demandent s'il faut ou non vendre les actifs publics : «cela dépend». Avant d'examiner les principaux arguments qui déterminent l'opportunité de privatiser dans une situation donnée, il n'est pas inutile de replacer cette politique dans son contexte historique.

Un phénomène planétaire

Durant la plus grande partie du XX^e siècle, l'éventail des activités économiques exercées par l'État a eu tendance à s'élargir, à la suite de nationalisations et de la création de nouvelles entreprises d'État dans les secteurs où l'offre privée semblait inappropriée. La tendance s'est inversée vers la fin du siècle dernier.

Dans le monde anglophone, le mouvement d'inversion a commencé au Royaume-Uni. Les programmes de privatisation du gouvernement Thatcher ont alors illustré le rejet du consensus qui avait prévalu jusque-là sur le rôle de l'État dans une économie mixte, consensus qui semblait largement battu en brèche par le chaos économique des années 70.

En plus de vendre les actifs existants, le gouvernement Thatcher a innové avec un modèle de fourniture par le secteur privé de nouvelles infrastructures publiques. Suivant ce modèle, souvent désigné par le terme de partenariat public-privé (PPP), une infrastructure publique (école, hôpital, etc.) est construite et gérée par des entreprises privées ayant signé avec l'État un contrat de longue durée, tandis que la prestation des services de soins ou des services éducatifs est assurée par le secteur public.

Dans la dernière décennie du XX^e siècle, le mouvement de privatisation a pris encore plus d'ampleur avec la fin du communisme en Russie et en Europe de l'Est, où toutes les grandes entreprises et la majorité des petites appartenaient à l'État et obéissaient, au moins en théorie, à une logique de planification centralisée. La naissance d'une économie de marché passait donc par la privatisation de la plupart de ces entreprises.

Dans le monde en développement, le mouvement général en faveur de la privatisation s'est accéléré en raison du rôle accru des ventes d'actifs comme élément essentiel des programmes d'ajustement structurel financés par le FMI et d'autres organisations internationales.

Le rythme des privatisations a ralenti dans les années 2000, lorsque les États se sont retrouvés à court d'actifs liquides et que les problèmes engendrés par les premières privatisations se sont fait jour.

C'est sans doute au Royaume-Uni que ces problèmes sont apparus de la manière la plus frappante. Après une série de catastrophes ferroviaires et face aux interrogations récurrentes



sur la sécurité et la performance du réseau ferré, le gouvernement a renationalisé Railtrack, le propriétaire privatisé. Quelques années plus tard, la privatisation partielle du métro de Londres, qui avait abouti à un PPP, a été mise à mal par les erreurs de gestion de l'une des entreprises privées chargées de l'exploitation du métro. Comme le réseau ferré, le métro londonien a alors été renationalisé. Plus récemment, la Private Finance Initiative, qui est responsable de tous les PPP au niveau national, a été la cible de violentes critiques de la part de membres du Parlement, y compris de ministres.

L'attrait des infrastructures construites sans coût apparent pour le public a été éclipsé par l'obligation bien réelle de servir une dette très importante, assortie des taux exigés par les investisseurs privés dans ce type de projets, taux généralement bien plus élevés que ceux des obligations d'État.

Un retournement de tendance provisoire

La tendance à privatiser s'est franchement inversée juste après le début de la crise financière mondiale, en 2008. Des banques américaines et européennes ont été renflouées par leurs États respectifs, dans des conditions s'apparentant implicitement ou explicitement à des nationalisations. Étonnamment, certaines de ces banques avaient été de fervents défenseurs des privatisations, et quelques-unes ont continué de l'être même après être repassées sous le contrôle de l'État. Aux États-Unis, la vague ne s'est pas arrêtée aux banques : General Motors, qui était depuis longtemps le symbole de l'entreprise privée, a été nationalisée à titre provisoire pour être protégé de la faillite.

Mais, avec l'irruption du problème des dettes souveraines sur le devant de la scène économique, les privatisations reviennent à l'ordre du jour. Vendre des actifs semble être un moyen facile

pour un État de lever des fonds. En même temps, les arguments économiques concernant les coûts et les avantages d'un contrôle public ou privé n'ont pas permis de trancher le débat, et la remise en cause de la théorie économique par la crise financière vient encore compliquer le problème.

Bien qu'il y ait de nombreux arguments pour et contre la privatisation selon les cas, l'argument le plus couramment avancé en faveur de la privatisation est qu'elle fournit aux États en difficulté une source facile de liquidités. Mais cet argument n'est pas aussi évident qu'il pourrait y paraître. Vendre un actif produit un avantage financier immédiat, mais implique de renoncer aux revenus ou aux services auxquels cet actif aurait pu être associé.

Il s'agit évidemment de savoir si le produit de la vente est supérieur ou inférieur à la valeur de l'actif disparu. En principe, le calcul est simple. On peut déterminer le montant des intérêts qui seront économisés si le produit de la vente sert à rembourser la dette publique et comparer cette économie aux recettes que l'actif continuerait de générer s'il restait la propriété de l'État. On peut aussi, et cela revient au même, convertir le flux anticipé des recettes futures en valeur actualisée, minorée du taux d'intérêt de la dette publique. Si le produit de la vente est supérieur à la valeur actualisée des recettes sacrifiées, la privatisation permet effectivement d'assainir les finances publiques.

Deux facteurs ont une incidence déterminante sur le résultat d'un tel exercice :

Premièrement, *l'efficacité opérationnelle de l'entreprise sous contrôle privé ou public*. Généralement, dans un marché concurrentiel, on obtient de meilleurs résultats avec un contrôle privé. Cependant, dans un marché nécessitant une réglementation poussée, pour faire face à un monopole ou à des effets externes, les avantages du contrôle privé sont moindres, voire nuls.

Deuxièmement, *le coût relatif du capital quand le risque est dûment pris en compte*. Généralement, même si l'on intègre le risque de défaillance, un État peut emprunter moins cher que les entreprises privées. L'avantage que constitue ce moindre coût peut être ou non supérieur aux gains d'efficacité opérationnelle qui sont habituellement associés au contrôle privé.

Néanmoins, il est toujours relativement rare de décider d'une privatisation en fonction de ce test empirique simple. Ayant analysé un certain nombre de privatisations réalisées en Australie et au Royaume-Uni dans les années 80 et 90, j'ai constaté qu'un très petit nombre seulement avait augmenté la valeur nette du secteur public (Quiggin, 1995 et 2010). Les privatisations du gouvernement Thatcher, largement applaudies à l'époque, ont été parmi les pires du point de vue de leurs effets sur la valeur nette du secteur public, et tout particulièrement la vente de la moitié des actions British Telecom, qui n'a rapporté que 3,7 milliards de livres, alors que les bénéfices de l'opérateur avant impôt avoisinaient 2,5 milliards de livres par an.

Le secteur public souffre

Plusieurs raisons expliquent que les privatisations aient fait baisser la valeur nette du secteur public. Dans certains cas, y compris British Telecom, le gouvernement a délibérément sous-valorisé les actifs, pour des raisons politiques. Surtout quand il s'agit de vendre au public les titres d'une entreprise, les gouvernements veulent souvent s'assurer que l'émission sera intégralement souscrite et que les acheteurs ne perdront pas d'argent suite à une baisse du cours. Ces deux motivations les incitent à sous-valoriser.

Pire encore, comme dans certaines régions de l'ex-URSS, le processus de privatisation a été perverti. Dans bien des cas, un petit nombre de personnes a pris le contrôle d'actifs considérables, et la collectivité n'a guère obtenu en retour. Ces cas de figure nous placent devant un vrai dilemme : d'un côté, il n'est pas souhaitable que des actifs publics soient gérés par un gouvernement corrompu et ne rendant aucun compte. D'un autre côté, quand de tels gouvernements sont chargés de vendre les actifs, les pertes ponctuelles sont encore plus importantes.

Mais même lorsque les gouvernants sont déterminés à obtenir le prix du marché, les avantages associés à la réduction de la dette compensent rarement le manque à gagner en termes de recettes. Le problème est que les investisseurs demandent généralement un rendement bien plus élevé que celui servi par les obligations souveraines de qualité. Cet écart, appelé *prime*, ne se justifie pas uniquement par le fait que le rendement des actions est plus risqué. Bien que l'on se penche depuis vingt-cinq ans sur l'énigme de la prime de risque, aucune explication satisfaisante n'a encore été fournie.

Dans la plupart des secteurs, le coût plus élevé des fonds propres est plus que compensé par le fait que les entreprises

privées sont mieux gérées et donc plus rentables que les entreprises publiques. Néanmoins, ces dernières sont généralement gourmandes en capital et exercent un pouvoir de monopole qui implique une réglementation externe rigoureuse, quel que soit le propriétaire. Dans ces situations, les possibilités d'augmenter la rentabilité sont limitées, et le prix moins élevé auquel un actif est proposé à un acquéreur privé est lié au taux de rendement plus élevé exigé par les investisseurs.

Quand une privatisation est opportune

Vendre des actifs publics pour accroître les recettes peut parfois être judicieux.

Premièrement, comme c'est le cas dans toutes les grandes organisations, *les buts et les objectifs des gouvernements évoluent*. Des actifs qui étaient utiles dans un contexte donné peuvent devenir superflus en d'autres circonstances. Par exemple, les effectifs de l'armée américaine ayant diminué et s'étant professionnalisés, les États-Unis n'ont plus eu besoin d'autant de bases militaires, et certaines ont donc été fermées, puis vendues. Une gestion rationnelle des actifs est une bonne chose, quel que soit le point de vue des uns et des autres sur la privatisation du capital ou son contrôle par l'État.

Deuxièmement, *certaines entreprises publiques ne sont pas rentables, peut-être en raison de contraintes politiques en matière d'embauche et de licenciement par exemple, mais peuvent être vendues à des investisseurs privés qui ne sont pas soumis à ces contraintes*. Dans ces conditions, vendre est clairement avantageux sur un plan budgétaire. Néanmoins, il est important de se demander si les restrictions en question sont inhérentes au statut d'entreprise publique et si



La station de métro Notting Hill Gate, à Londres.

la question de la réforme structurelle est dissociable de celle du contrôle.

Enfin, *quand un État est tellement en difficulté qu'il ne peut plus emprunter aux taux attractifs qui sont pratiqués pour les titres souverains de qualité, il est souvent judicieux de vendre des actifs générant des revenus*. Les intérêts économisés sont alors supérieurs au manque à gagner. Dans une telle situation, la privatisation peut se transformer en opération de braderie des actifs publics, ce qui n'est pas idéal. Il est préférable que des bailleurs de fonds internationaux comme le FMI fournissent des liquidités en attendant que des ajustements efficaces (y compris des ventes d'actifs présentant un bon rapport avantages-coûts) soient opérés.

En règle générale, cependant, l'idée qu'un État puisse notablement assainir sa situation financière en vendant ses actifs est une illusion liée au fait que l'on privilégie une logique de chiffres plutôt que les réalités économiques. L'argument économique en faveur des privatisations est qu'elles se traduisent par une offre de biens et de services socialement plus efficace, des marchés plus concurrentiels et une réactivité accrue aux demandes et

préférences des consommateurs. La pertinence de cet argument et des contre-arguments concernant les défaillances du marché varie selon les cas.

Les arguments pro-privatisation les plus convaincants sont fournis par des sauvetages comme ceux de General Motors, aux États-Unis, et, quelques décennies plus tôt, de Rolls Royce, au Royaume-Uni. Des entreprises comme celles-là, implantées sur des marchés concurrentiels et ne nécessitant pas de réglementation particulière, n'ont jamais appartenu au secteur public. Dans la logique des choses, face à de graves difficultés financières, elles auraient fait faillite. Pourtant, en raison de leur statut emblématique, les États concernés ont été prêts à risquer des fonds publics pour leur éviter de fermer. Dans l'un et l'autre cas, le renflouement a été efficace, et les deux entreprises sont retournées dans le giron du secteur privé.

Pas de concurrence

Mais ce genre de scénario est rare, du moins dans les pays développés, où le contrôle par l'État s'explique le plus souvent par l'absence de nombreux biens et services sur les marchés concurrentiels ou par des caractéristiques particulières exigeant une réglementation. C'est le cas de divers services d'infrastructure, et ce pour plusieurs raisons :

- Ces entreprises se caractérisent habituellement par une forte intensité de capital, et le faible coût auquel le secteur public peut emprunter est d'autant plus appréciable.
- Les services d'infrastructure sont généralement des monopoles naturels, dans la mesure où une zone donnée n'a besoin que d'un seul réseau électrique, d'un seul réseau d'adduction d'eau, etc. Cela signifie que, même si le contrôle est privé, une réglementation poussée est nécessaire, et il s'agit donc de choisir entre deux formes d'intervention de l'État.
- Dans bon nombre de cas, avec les réseaux routiers, par exemple, il est difficile voire impossible de fixer des tarifs reflétant le coût social véritable de la prestation du service.

Il s'avère néanmoins que beaucoup d'États ne résistent pas à la tentation de sortir les investissements d'infrastructure onéreux de la comptabilité publique, et c'est surtout le cas pour les péages routiers. Même si les projets de péages sont séduisants sur le plan comptable, ce sont souvent des échecs sur le plan économique. Les risques qui sont associés au fait de détenir seulement une partie d'un vaste réseau routier font que les investisseurs privés exigent des rendements élevés. Exprimé en valeur actualisée des droits de péage, le coût d'un projet de péage routier est habituellement deux fois supérieur au coût d'un axe routier similaire financé par un emprunt public et dont les frais de maintenance sont couverts par des taxes sur le carburant ou d'autres redevances indirectes à la charge des usagers.

Qui plus est, la structure des prix associés aux péages routiers est généralement à l'opposé de ce que dicterait une analyse économique. Le principal coût induit par l'utilisation d'une route donnée est l'augmentation des embouteillages, ce qui explique que les économistes soient favorables aux péages urbains tels que celui mis en place au centre de Londres pour réduire la congestion. Mais, comme c'est le cas dans cette ville, ce sont souvent les axes les plus anciens qui sont le plus saturés. Instaurer un péage sur un axe nouveau et encore fluide fait souvent augmenter le

trafic sur les axes moins récents et plus encombrés, ce qui réduit, voire annule, les avantages nets liés au projet.

Santé et éducation

Pour les services de santé et d'éducation, les motifs de préoccupation sont différents. Pour diverses raisons, ces services sont essentiellement financés par des fonds publics et assurés par des institutions publiques ou des organismes privés (souvent confessionnels) sans but lucratif. La fourniture de ces services par des entités du secteur lucratif est généralement problématique et, pour l'éducation, n'a quasiment jamais donné de bons résultats.

Le problème est qu'il n'y a pas réellement de marché. Il est rare que les patients et les étudiants paient directement les services d'éducation et de santé qu'ils consomment. Il s'agit plutôt de pseudo-marchés créés par l'État et les assureurs. Dans ce contexte, la priorité que le prestataire privé donne très clairement à la rentabilité ne sert pas l'intérêt du consommateur, mais vise à tirer le meilleur parti du système. Les prestataires de santé du secteur lucratif se livrent souvent à des transferts de coûts, en privilégiant les services les plus rentables pour laisser les plus coûteux au secteur public. Dans l'enseignement supérieur, les prestataires privés peuvent exploiter les faiblesses des systèmes de bourses d'étude et de prêts étudiants.

Les incitations économiques sont si modestes que seuls les organismes ayant une éthique de travail très stricte peuvent proposer des services de qualité en matière de santé et d'éducation. Mais une telle éthique ne naît pas comme par magie et ne fonctionne que rarement à la perfection : il est presque impossible de conserver une éthique du service tout en contrôlant la gestion pour accroître l'efficacité. L'expérience montre pourtant qu'il n'y a pas d'autre voie.

Comme la technologie et les priorités sociales évoluent, des activités qui se prêtaient à une nationalisation à une époque donnée peuvent être candidates à une privatisation ensuite. Mais l'inverse est également vrai. Des problèmes sur les marchés financiers ou l'apparition de nouvelles technologies peuvent justifier l'intervention de l'État dans des activités jusque-là contrôlées par des intérêts privés.

En résumé, la privatisation est un outil valable et important, qui peut permettre de bien gérer les actifs publics, mais le gouvernement doit être prêt à lancer des investissements publics quand il le faut. En tant que programme d'action, les privatisations massives ont obtenu quelques succès notables, mais aussi atteint leurs limites dans bien des cas. Vendre des actifs qui produisent des recettes est rarement un bon moyen de réduire la dette nette. La priorité devrait toujours être de trouver le juste équilibre entre secteur public et secteur privé. ■

John Quiggin est professeur d'économie à l'université du Queensland.

Bibliographie :

Quiggin, John, 1995, "Does Privatization Pay?" *Australian Economic Review*, No. 110 (2nd quarter), p. 23-42.

—, 2010, *Zombie Economics: How Dead Ideas Still Walk Among Us* (Princeton, New Jersey: Princeton University Press).