

LE TRAIN NE TOURNE PAS ROND



HAMILTON DE OLIVEIRA

Par Marc Ivaldi,
chercheur
à l'institut
d'économie
industrielle
de l'université
de Toulouse.

Les trains roulent mieux quand les roues sont parfaitement rondes. Mais plus les wagons roulent, plus leurs roues se déforment. Pour identifier les irrégularités, on peut utiliser de nouvelles technologies, comme des sondes sur les rails. Elles fournissent aux gestionnaires des chemins de fer des données pour mieux gérer la maintenance. Bien sûr, cette technologie nécessite de gros investissements.

Ce cas de figure est révélateur de la différence existant entre une industrie des chemins de fer dans laquelle gestion du réseau et gestion du transport sont séparées et un système dans lequel elles sont réunies. Dans ce cas, l'entreprise cherche à minimiser le coût généré par la nouvelle technologie, en pesant sur les coûts liés aux voies et sur ceux liés aux matériels de transport.

Dans les entreprises ne prenant en charge que les infrastructures ou que les trains, il peut y avoir plus d'inertie dans la mise en œuvre de la technologie parce qu'il y a discussion sur la façon de financer l'investissement et de partager les économies engendrées. Les entreprises peuvent aussi ne pas vouloir uniformiser leurs don-

nées techniques ou ne pas partager leurs informations.

Dès 1937, l'économiste Ronald Coase a montré que l'autorité à l'intérieur d'une entreprise permet aux gestionnaires de trancher des problèmes que le marché serait incapable de résoudre. La Commission européenne croit néanmoins que la séparation des activités de transport et de réseau est nécessaire pour créer les conditions d'une concurrence profitable aux usagers, tant les sociétés de chemins de fer européens en place sont inefficaces dans nombre de domaines. Rien n'est moins sûr.

Une agence de régulation, indépendante du gouvernement et, bien sûr, du secteur des chemins de fer, pourrait garantir les conditions d'une concurrence juste. Son travail serait particulièrement efficace si les agences de régulation nationales partageaient leurs informations et soumettaient les sociétés de chemins de fer à ce que les économistes nomment « la concurrence par comparaison ». Un cas qui mérite d'être médité par les autres industries de réseau, telles le gaz, l'électricité, le téléphone, même si chacune a ses caractéristiques.

“Bruxelles croit que séparer le transport du réseau favorise une saine concurrence. Rien n'est moins sûr.”

L'effet vérité de la hausse des taux

Le refrain est immuable : la hausse des taux d'intérêt serait une mauvaise nouvelle pour l'économie et les marchés de capitaux. Pourtant, la fonction du taux d'intérêt a toujours été, dans l'analyse néoclassique, non pas d'élever le niveau de dépenses ou d'épargne, mais de sélectionner les projets d'investissement les plus rentables. Le taux d'intérêt, comme tous les autres prix, doit révéler des choix rationnels et non subventionner des activités peu créatrices de valeur.

Toutes les crises depuis quinze ans ont sanctionné des excès de liquidités et des phases où les investissements étaient mauvais ou excessifs : bulles immobilières de la fin des années 80, crise japonaise de la décennie 90, crise des pays émergents en 1997-1998, krach boursier en 2000-2002.

La considérable baisse des taux au début des années 2000 a été d'une efficacité économique structurelle douteuse et contestable au plan social. Belle allocation des ressources que celle qui voit les pays émergents financer le déficit public américain, qui lui-même s'explique par les baisses massives d'impôts au profit

des ménages les plus aisés, de la guerre en Irak et de la réforme de Medicare en faveur des seniors américains !

La baisse des taux, en favorisant la hausse mondiale de la dette et en valorisant les patrimoines, a accru les inégalités intergénérationnelles. La bulle immobilière, en particulier, en transférant les risques sur les jeunes et en creusant la fracture territoriale, est une machine de destruction des liens sociaux.

En permettant aux Etats de financer « sans pleurs » leur déficit, la baisse des taux a favorisé l'immobilisme institutionnel et la préservation des rentes de toutes sortes. Pour les investisseurs, elle a contribué à occulter systématiquement les risques : sous-estimation du vieillissement (dette non provisionnée) pour les emprunts d'Etat ; sous-estimation des nombreux risques sur le marché immobilier, etc. Certes, la baisse des taux a certainement évité des enchaînements déflationnistes à la suite de l'écroulement de la bulle Internet, mais elle a brouillé les choix, réduit l'horizon temporel des décideurs et favorisé, in fine, un certain gaspillage du capital.

Aujourd'hui, la hausse graduelle des taux est donc l'occasion de procéder à une plus forte discrimination entre les actifs et de revenir à des valorisations plus saines. Il est temps d'abandonner la vision utilitariste du taux d'intérêt et de lui redonner sa véritable fonction de révélation des choix.



Par Jean-Pierre Petit, directeur de la recherche économique à Exane BNP Paribas.