

IVÁN MAJOR¹

SECTEURS PRIVÉ ET PUBLIC EN HONGRIE : COMPARAISON DES PERFORMANCES

RÉSUMÉ Si la Hongrie se caractérise par l'existence d'un secteur privé réduit dès les années soixante-dix, la privatisation des entreprises publiques prend son essor à partir de 1990. Quels sont les premiers résultats de ce tournant économique ? Aujourd'hui 43 % des actifs autrefois publics sont passés au secteur privé qui emploie 57 % de la population active et qui représente 60 % du PIB. Jusqu'à présent, ce nouveau secteur privé a-t-il témoigné d'une aptitude à réaliser des performances sensiblement supérieures en matière de rentabilité, de compétitivité et d'effort d'investissement ? Les données issues des bilans et des déclarations fiscales établis par les sociétés de droit hongrois, et disponibles pour les années 1988-1993, permettent dans cet article d'apporter des éléments de réponse à partir de l'analyse des entreprises classées selon le degré de participation de l'Etat et d'actionnaires étrangers dans leur capital.

L'étude de la productivité traduit une évolution divergente : le secteur privé a, depuis 1990, progressé plus rapidement que les entreprises d'Etat. Ce constat vaut particulièrement pour les entreprises privées dotées au moins d'un actionnaire étranger où la productivité moyenne par tête s'est

accrue de 162 % de 1990 à 1993. Ces résultats contrastés traduisent la contraction des coûts salariaux qui a été pratiquée dans les entreprises privées mais qui ne s'est pas appliquée au secteur public.

En termes d'investissement, la chute a été générale, et les signes de reprise apparus en 1993 ne concernent que les entreprises privées à participation étrangère. La dégradation de la compétitivité a également touché toutes les sociétés quel que soit leur statut. Dans ce recul des exportations, ont néanmoins mieux tiré leur épingle du jeu les entreprises privées à capitaux étrangers et les entreprises publiques.

Quels enseignements livrent ensuite les indicateurs disponibles sur la situation financière des entreprises ? De 1988 à 1993, la rentabilité a chuté, avec un recul plus net dans le cas des entreprises privées, surtout celles à capitaux étrangers en 1992-1993. Ceci s'explique par les coûts de la restructuration qu'elles ont supportés et qui ne donneront de résultats qu'à moyen terme. Toutefois, un certain redressement de la rentabilité observé depuis 1992 dans les entreprises privées est peut-être le signe que seraient bien en cours de constitution des groupes industriels dynamiques.

1. Iván Major est *Senior Research Fellow* à l'institut d'Economie, académie des Sciences de Hongrie, et directeur du centre d'Etudes sur les institutions rattaché à cet institut. La traduction de ce texte a été réalisée par Aliénor Benoît.

L'observation d'autres ratios montre que les entreprises à capitaux étrangers - publiques ou privées - sont mieux capitalisées ; la tendance à l'accroissement de l'endettement à long terme du secteur privé traduit la faiblesse des capitaux propres ; la part des actifs financiers dans le total des actifs des entreprises rentables augmente sur toute la période, quel que soit le statut. Ce choix opéré par les sociétés au détri-

ment des actifs productifs reflète le contexte de récession qui a prévalu en 1991-1993, et le niveau élevé des taux d'intérêt réels. Il explique que l'ajustement s'est souvent traduit par une réduction des coûts salariaux et par une absence d'investissement dans de nouveaux équipements. Mais la reprise de celui-ci devrait marquer le passage de l'économie hongroise à la deuxième phase de la transition.

La privatisation des entreprises et des actifs publics a débuté en Hongrie dès 1989, mais a pris surtout son envol après la transition politique de 1990 qui a porté au pouvoir un gouvernement décidé à créer au plus vite une véritable économie de marché, fondée sur la primauté de la propriété privée. Alors qu'un petit secteur privé était apparu depuis les années soixante-dix, mais resté cantonné à des activités secondaires dans le domaine agricole ou les services locaux, les privatisations à grande échelle devaient permettre d'accélérer le changement systémique et d'obtenir en particulier les résultats suivants :

- une amélioration substantielle de l'efficacité productive des entreprises ;
- l'émergence d'un marché du travail efficient ;
- le retour à la stabilité financière dans la sphère des entreprises, c'est-à-dire l'établissement d'une contrainte budgétaire réelle sur les entreprises ;
- une croissance durable de l'économie dans son ensemble ;
- l'intégration à part entière de la Hongrie au sein de la communauté économique internationale.

Des groupements politiques importants, qui entretenaient des relations étroites avec le gouvernement en place entre 1990 et 1994, présentaient également la privatisation comme un moyen de créer une large classe moyenne, et de rendre justice à ceux qui avaient perdu leurs propriétés durant le régime communiste.

Qu'en est-il aujourd'hui ? 43 % des actifs initialement détenus par l'Etat sont passés aux mains du secteur privé ; celui-ci occupe environ 57 % de la population active et produit 60 % du PIB. Cinq ans après le début des grandes privatisations, quel bilan économique peut-on faire de cette mutation profonde ? Quels espoirs initiaux ont été réalisés ou au contraire déçus ? Cet article s'attache à répondre, au moins de manière provisoire, à ces interrogations.

Le cadre analytique

Pour ce faire, un cadre analytique a été défini qui permet d'approfondir les points suivants :

- comment ont évolué la rentabilité des entreprises, leur efficacité productive et la productivité du travail, à mesure que s'est développé le secteur privé ?
- les entreprises détenues par les agents privés ont-elles montré une plus grande stabilité financière que les entreprises d'Etat ?

– le secteur privé a-t-il démontré plus généralement sa capacité à engendrer une croissance économique solide et durable, en particulier par un niveau d'investissement et d'exportations plus élevé ?

Pour répondre à ces questions, ont été utilisés les bilans et les déclarations fiscales de toutes les entreprises de droit hongrois (y compris financières) qui tiennent une comptabilité en partie double qu'elles doivent déposer annuellement à l'administration fiscale. Ces entreprises représentent 90 à 95 % de l'emploi, du PIB et du capital fixe productif de la Hongrie pour chacune de ces années. L'analyse couvre la période allant de 1988 à 1993, les données pour l'année 1994 n'étant pas encore disponibles au moment où cette recherche a été menée. La privatisation définie ici recouvre une acception large qui intègre à la fois les nouvelles structures privées "émergentes", les entreprises récemment privatisées et celles dont la propriété a une structure mixte ; différentes formes de cette mixité sont comparées, y compris le cas de firmes majoritairement détenues par l'Etat (ENCADRÉ 1). Cette différenciation répond à des contraintes techniques dans l'accès aux données, mais elle tient aussi au fait que le transfert d'actifs anciennement publics a été la forme principale de développement du secteur privé tant pour les entreprises nationales que pour celles qui sont détenues par des agents non-résidents.

ENCADRÉ 1

Les différentes catégories d'entreprises

Groupe 1 : la part des actifs détenus par l'Etat est inférieure à 5 %, et l'entreprise a au moins un co-proprétaire étranger. Cette catégorie est appelée *Forpriv*.

Groupe 2 : la part des actifs détenus par l'Etat est inférieure à 5 % et l'entreprise est détenue en totalité par des propriétaires nationaux. Cette catégorie est appelée *Dompriv*.

Groupe 3 : la part des actifs détenus par l'Etat est supérieure à 4,99 % et inférieure à 25 %, et l'entreprise a un ou plusieurs propriétaires étrangers. Cette catégorie est appelée *Formost*.

Groupe 4 : la part des actifs détenus par l'Etat est supérieure à 4,99 % et inférieure à 25 %, et l'entreprise est entièrement dans les mains de propriétaires nationaux. Cette catégorie est appelée *Donmost*.

Groupe 5 : la part des actifs détenue par l'Etat est située entre 24,99 % et 50 % et l'entreprise est propriété étrangère. Cette catégorie est appelée *Formix*.

Groupe 6 : la part des actifs détenue par l'Etat est supérieure à 24,99 % et inférieure à 50 %, l'entreprise est propriété nationale. Cette catégorie est appelée *Donmix*.

Groupe 7 : la part des actifs détenus par l'Etat est supérieure à 49,9 % et l'entreprise a un ou plusieurs propriétaires étrangers. Cette catégorie est appelée *Forstat*.

Groupe 8 : la part des actifs détenus par l'Etat est supérieure à 49,99 % et l'entreprise est propriété nationale. Cette catégorie est appelée *Domstat*.

Les résultats obtenus sont comparés en termes de gains de productivité, d'investissement et de croissance des exportations par rapport aux ventes totales. Sont ensuite analysés les changements intervenus sur le plan de la rentabilité et de la stabilité financière des entreprises.

La productivité, l'investissement et la compétitivité

La productivité du travail

Sont présentés ici les résultats des huit catégories d'entreprises en termes de productivité apparente du travail. Les indicateurs sont des moyennes pondérées sur les groupes d'entreprises définis plus haut ; ont été également calculées les variations des différents indicateurs, pondérées au sein de chaque groupe d'entreprises. Les pondérations ont été obtenues en utilisant les méthodes d'analyse factorielle portant sur les capitaux propres, le capital social et les effectifs employés.

La productivité apparente du travail révèle sans conteste une meilleure performance des entreprises privées, tout particulièrement celles qui ont au moins un actionnaire étranger (*Forpriv*) : entre 1990 et 1993, leur productivité moyenne par tête s'est accrue de 162 %, contre 41 % en moyenne pour le secteur privé national (*Dompriv*), et une quasi-stagnation voire une baisse dans le cas des entreprises publiques, avec ou sans actionnaire étranger (*Fostat* et *Domstat*) (TABLEAU 1). En revanche, les entreprises mixtes domestiques enregistrent des gains importants sur la période (de l'ordre de 70 à 75 % au total) alors que celles qui ont au moins un actionnaire étranger sont très nettement en recul sur les deux années où leur volume permet une comparaison ; le poids limité et le développement récent de ces deux groupes conduisent toutefois à interpréter ces résultats avec prudence. Par ailleurs, il faut souligner que les progrès réalisés dans le secteur privé sont d'autant plus remarquables que la croissance très rapide du nombre des entreprises dans les deux groupes (+211 % au total pour les *Dompriv*) témoigne de ce que beaucoup d'entre elles sont créées *ex nihilo* et ne disposent donc *a priori* que d'un stock de capital limité, à l'inverse des entreprises publiques. Dans les classes intermédiaires, il est possible en revanche que des contenus sectoriels différents aient un impact.

Une conséquence de ces évolutions divergentes est que le secteur privé, qui partait d'un niveau initial moins favorable que le secteur public, a accompli depuis 1990 des progrès plus rapides qui lui ont permis de dépasser les entreprises d'État en 1993. Ce résultat important montre que les entreprises privées, surtout lorsqu'elles sont aux mains d'investisseurs étrangers, ont réussi à réduire leurs coûts salariaux, alors que les entreprises d'État montrent dans ce domaine un retard important.

L'investissement

La privatisation devait conduire à une efficacité productive plus élevée notamment sous la forme d'une plus grande compétitivité internationale des entreprises. Nous avons pris pour hypothèse que cette efficacité productive et cette compétitivité des entreprises seraient le résultat de leur restructuration qui comporterait des investissements massifs dans le domaine des nouvelles techno-

TABLEAU 1

Productivité apparente du travail en Hongrie, 1990-1993				
Chiffre d'affaires net par employé, en milliers de forints 1990				
	1990	1991	1992	1993
<i>Forpriv</i> * Nombre d'entreprises	4773	7755	11 499	15 659
Indicateur	1969	2549	3706	5115
<i>Dompriv</i> Nombre d'entreprises	16 046	27 883	39 850	49 865
Indicateur	1241	1510	1796	1751
<i>Formost</i> Nombre d'entreprises	0	2	190	187
Indicateur	n. d.	1972	3090	1950
<i>Donmost</i> Nombre d'entreprises	542	515	364	476
Indicateur	792	815	1378	1362
<i>Formix</i> Nombre d'entreprises	1	3	342	243
Indicateur	2467	2826	2944	2020
<i>Donmix</i> Nombre d'entreprises	154	142	563	470
Indicateur	756	748	2334	1316
<i>Forstat</i> Nombre d'entreprises	19	3	333	190
Indicateur	1992	1621	2257	1926
<i>Domstat</i> Nombre d'entreprises	1779	1738	3969	3034
Indicateur	1649	1667	1247	1700

* Pour la définition des catégories d'entreprises, voir encadré 1.

Sources : "Statistical Yearbook 1992", pp. 69 & 71 ; "Annual Report 1993", Banque nationale de Hongrie, pp. 196-197.

logies. Ceci aurait alors pour effet de faciliter à moyen terme le redéploiement et la croissance des exportations des entreprises.

Les investissements traduisent certes une évolution rapide des comportements au regard des tendances lourdes du régime d'économie administrée : alors que le volume des investissements en cours de réalisation (pas encore mis en production), était un indicateur habituel du gaspillage des ressources et de l'état du cycle de l'activité, on constate désormais que cet indicateur se maintient à un niveau très bas depuis la fin des années quatre-vingt, tant dans le secteur privé que public. Ceci témoigne d'une rationalisation dans l'allocation et la valorisation des ressources, mais également de la chute de l'investissement observée depuis 1990, qui se prolonge sur toute la période étudiée : ce n'est qu'en 1993 que l'on observe une reprise sensible de l'investissement des entreprises privées à capitaux étrangers, le secteur privé domestique comme le secteur public restant à un niveau bas. Cette divergence peut être reliée aux gains de productivité exceptionnellement rapides observés dans cette première catégorie (TABLEAU 1).

Par ailleurs, les conditions de financement de l'investissement sont assez différentes entre catégories d'entreprises : contrairement au secteur public, les entreprises privées hongroises recourent nettement moins au financement bancaire, ce qui semble dériver d'un comportement de rationnement par les banques soumises elles-mêmes à une crise très dure en fin de période. De plus, les taux d'intérêt réels se sont maintenus depuis 1991 à un niveau extrêmement élevés qui rend dangereux le financement d'un projet industriel risqué par des ressources

externes. En revanche, le faible recours des entreprises à capitaux étrangers au financement bancaire semble moins découler de ce phénomène d'éviction ou de rationnement que, plus simplement, d'un accès beaucoup plus aisé aux financements internationaux, soit par le biais de crédits bancaires, soit à travers des apports directs de ressources par le partenaire occidental.

Les capacités d'exportation

Le nouveau secteur privé illustre-t-il, par un dynamisme plus marqué à l'exportation, une plus grande efficacité productive ? Les performances relatives peuvent être mesurées en comparant la part des exportations dans le chiffre d'affaires total pour les catégories *Forpriv*, *Dompriv* et *Domstat* qui concentrent 93 à 97 % des exportations du pays (TABLEAU 2).

TABLEAU 2

Ratio d'exportations sur le chiffre d'affaires en Hongrie, 1988-1993*						
	1988	1989	1990	1991	1992	1993
	En %					
<i>Forpriv</i> ** Nombre d'entreprises	0	0	4773	7755	11499	15659
Indicateur	(n. d.)	(n. d.)	17,7	21,2	20,4	18,9
	(n. d.)	(n. d.)	(0,226)	(0,236)	(0,211)	(0,249)
<i>Dompriv</i> Nombre d'entreprises	0	0	16 046	27 883	39 850	49865
Indicateur	(n. d.)	(n. d.)	7,6	9,1	10,0	9,2
	(n. d.)	(n. d.)	(0,151)	(0,140)	(0,152)	(0,132)
<i>Domstat</i> Nombre d'entreprises	7628	11209	1779	1738	3969	3034
Indicateur	12,2	12,1	12,8	13,3	13,1	10,5
	(0,179)	(0,172)	(0,166)	(0,172)	(0,154)	(0,151)

* Entre parenthèses, les moyennes pondérées.
 ** Pour la définition des catégories d'entreprises, voir encadré 1.

Source : calculs de l'auteur à partir des bilans et déclarations fiscales des entreprises.

Sur ce plan, les tendances d'ensemble prédominent par rapport aux divergences entre catégories : l'activité à l'exportation a d'abord augmenté rapidement, puis s'est réduite dans tous les groupes d'entreprises, en 1992 et 1993, reflétant des problèmes de compétitivité plus globaux dont témoignent aussi les indicateurs agrégés. Seules les entreprises privées à capitaux étrangers montrent ici un comportement nettement plus performant que les entreprises du secteur d'Etat, celles-ci affichant pour leur part des résultats supérieurs à ceux du secteur privé domestique, malgré des progrès sensibles : l'écart entre ces deux groupes s'est réduit continûment depuis 1990, les performances du privé montrent un moindre fléchissement en fin de période, mais elles restent néanmoins inférieures à celles du secteur public.

Deux explications peuvent être apportées à ces tendances. Il est logique que la présence d'un actionnaire extérieur facilite l'accès aux marchés internationaux (cas de la sous-traitance par exemple) ; en outre la privatisation par revente à un investisseur étranger a été plus rapide dans les secteurs où les

entreprises hongroises avaient déjà acquis une large ouverture internationale. Cela étant, le choc externe lié au démantèlement du CAEM a certainement accru les difficultés rencontrées par les entreprises hongroises : alors que le secteur privé émergent ne dispose pas encore de ressources importantes pour développer à grande échelle son effort commercial à l'étranger, cet événement s'est traduit pour les plus grandes firmes publiques par des pertes importantes de débouchés, de réseaux commerciaux, de liens de coopération, à un moment où, en outre, l'économie mondiale, notamment ouest-européenne, entrait dans une phase de récession.

La rentabilité et la stabilité financière des entreprises

La dégradation de la rentabilité

Le TABLEAU 3 montre l'évolution de la rentabilité des entreprises entre 1988 à 1993 et indique que celle-ci s'est dégradée dans toutes les catégories d'entreprises distinguées ici : en 1992 les huit catégories d'entreprises étudiées étaient en moyenne déficitaires. Cependant, le recul le plus net est celui des entreprises privées, tout particulièrement les entreprises à propriété étrangère (les *Forpriv*) qui montraient en 1989-1990 les meilleurs résultats mais qui en 1992-1993, ont été moins rentables que les firmes privées domestiques (les *Dompriv*). On retrouve cette dichotomie sur le plan des entreprises à propriété publique dominante : celles dont le capital accueillait aussi un ou plusieurs actionnaires étrangers (les *Forstat*) montrent une dégradation de leurs résultats plus forte que les entreprises purement domestiques (*Domstat*) et que les entreprises privées domestiques (*Dompriv*). En revanche, cette opposition est moins nette dans le cas des entreprises à structure mixte, pour les années 1992-1993 où leur nombre permet d'identifier des tendances cohérentes : les entreprises domestiques à propriété publique nettement minoritaire (5-25 %) ont des performances comparables à celles des entreprises totalement privées, ce qui ressort moins nettement quand la part de l'Etat passe à 25-50 %. En revanche, lorsqu'elles ont à la fois un actionnaire public et au moins un actionnaire étranger, ces deux catégories mixtes obtiennent les meilleurs résultats de l'ensemble.

Ces résultats surprenants sont par ailleurs confirmés par la comparaison des ratios de bénéfices nets rapportés au capital social ainsi que par les indicateurs d'efficacité productive² : dans ce cas, l'écart entre les entreprises d'Etat et les entreprises privées – en particulier celles détenues par des investisseurs extérieurs – est plus important encore que dans le cas précédent. Un seul indicateur, celui des bénéfices d'exploitation rapportés au capital social, donnent un avantage net aux entreprises privées, ce qui s'explique par un phénomène très particulier : les pertes d'exploitation énormes des banques d'Etat hongroises en 1992 et surtout en 1993. Ces résultats, qui démentent les attentes exprimées lors du lancement des grandes privatisations, révèlent une tendance encourageante : depuis 1992, année

2. Bénéfices bruts et nets rapportés à la masse salariale, séries non présentées dans cet article.

TABLEAU 3

Bénéfices nets sur actif total en Hongrie, 1990-1993*				
	1990	1991	1992	1993
<i>Forpriv</i> ** Nombre d'entreprises	4773	7755	11 499	15 659
Indicateur	4,4 (0,019)	2,2 (0,063)	-4,2 (0,129)	-3,4 (0,092)
<i>Dompriv</i> Nombre d'entreprises	16 046	27 883	39 850	49 865
Indicateur	2,6 (0,058)	0,9 (0,089)	-4,3 (0,117)	-2,6 (0,074)
<i>Formost</i> Nombre d'entreprises	0	2	190	187
Indicateur	n. d.) (n.d)	4,3 (0,009)	-1,8 (0,116)	-1,0 (0,107)
<i>Donmost</i> Nombre d'entreprises	542	515	364	476
Indicateur	2,0 (0,034)	-3,2 (0,129)	-4,4 (0,106)	-2,2 (0,169)
<i>Formix</i> Nombre d'entreprises	1	3	342	243
Indicateur	6,2 (0,011)	7,8 (0,011)	-1,7 (0,105)	-0,5 (0,104)
<i>Donmix</i> Nombre d'entreprises	154	142	563	470
Indicateur	0,8 (0,041)	-4,2 (0,047)	-1,3 (0,086)	-2,2 (0,124)
<i>Forstat</i> Nombre d'entreprises	19	3	333	190
Indicateur	3,1 (0,010)	-0,1 (0,004)	-4,9 (0,120)	-3,3 (1,536)
<i>Domstat</i> Nombre d'entreprises	1779	1738	3969	3034
Indicateur	2,8 (0,072)	0,1 (0,057)	-1,9 (0,1172)	-1,9 (0,266)

* Entre parenthèses, les écarts-types pondérés.

** Pour la définition des catégories d'entreprises, voir encadré 1.

Source : calculs de l'auteur à partir des bilans et déclarations fiscales des entreprises.

où la dépression économique a atteint son maximum, la rentabilité des entreprises privées a commencé à se redresser, en particulier dans les catégories où l'actionnariat public est le plus limité ; les entreprises publiques ne montrent pas la même capacité de réaction à la dégradation de leurs résultats, en particulier celles qui n'ont pas d'actionnaire étranger (les *Domstat*). Cette tendance, qui semble répondre à celle observée sur le plan de la productivité du travail, peut s'interpréter comme un premier résultat du processus d'ajustement engagé au cours des années antérieures. Au cours des dernières années se sont formées plusieurs grandes branches de groupes industriels privés très dynamiques qui pourraient constituer le noyau d'une économie privée en bonne santé.

Une hypothèse permettant de rendre compte de ces écarts surprenants est que la rentabilité des entreprises privées est grévée par le coût des restructurations, alors que le bénéfice de ces opérations n'apparaîtra que progressivement, à moyen terme. Par contre, les entreprises du secteur public témoignent ici d'efforts

moindres d'ajustement, dont elles peuvent éventuellement tirer un profit relatif à court terme, mais qui risquent de rendre plus difficile ensuite leur adaptation aux nouvelles conditions de la concurrence. Certes tous ces indicateurs sont des moyennes qui valent pour des groupes d'entreprises et recouvrent de très larges écarts : en distinguant les entreprises en fonction de leur niveau de rentabilité ou d'efficacité, un dualisme très marqué apparaît dans le secteur privé – surtout les entreprises privées à capitaux étrangers – entre celles qui sont très rentables ou très productives et le groupe des plus déficitaires ; en revanche les entreprises d'Etat sont concentrées autour de la moyenne générale, qu'elles soient déficitaires ou rentables.

Il est intéressant d'étudier la ventilation des résultats selon un critère de branche. En 1990 les entreprises d'Etat affichaient des résultats supérieurs à ceux du secteur privé à propriété étrangère dans l'industrie lourde ; elles avaient également des résultats assez satisfaisants dans l'agriculture, l'agro-alimentaire et le petit commerce. Dans les autres secteurs, les sociétés privées étaient plus rentables que les entreprises d'Etat. En 1993, la structure de ces performances relatives s'est fortement modifiée : les entreprises privées à capitaux étrangers se comportent mieux que les entreprises d'Etat dans l'agriculture, l'industrie minière, la métallurgie, la production manufacturière et la banque, mais elles sont en seconde position dans l'industrie lourde (industrie chimique et énergétique), dans le commerce de détail et le commerce extérieur, dans les transports et les télécommunications. Dans l'industrie lourde, la banque et les services économiques, les transports et les télécommunications, les entreprises d'Etat ont réalisé de meilleures performances que les entreprises privées domestiques.

La stabilité financière des entreprises et l'investissement

D'après les résultats précédents, d'une manière générale, le secteur privé n'a pas montré une rentabilité supérieure au secteur public jusqu'en 1994, c'est-à-dire une plus grande capacité à valoriser les actifs acquis notamment dans le cadre des privatisations engagées depuis 1990. Les entreprises privées ont-elles en revanche une meilleure assise financière ?

Un premier indicateur retrace la position de liquidité des entreprises à travers le ratio des actifs financiers rapportés à leurs engagements à court terme (y compris les créances et les engagements inter-entreprises) (TABLEAU 4). Sous cet angle, on constate d'une part qu'au sein de chaque catégorie, les entreprises à actionnariat étranger bénéficient généralement d'une position plus favorable que les entreprises purement domestiques, sans doute moins bien capitalisées en moyenne. D'autre part, si les entreprises privées et les entreprises mixtes montrent plutôt un resserrement de leur position de liquidité en 1992 et 1993, l'évolution est inverse dans le cas des entreprises publiques : en 1993, celles-ci étaient créditrices nettes à court terme. Ceci ne peut s'expliquer par des résultats financiers supérieurs à ceux des autres groupes, comme il l'a été vu plus haut, mais semble plutôt dériver des programmes de recapitalisation bancaire mis en place au cours de ces deux années qui leur ont permis de bénéficier de réductions de dette importantes.

TABLEAU 4

Liquidité* et endettement à long terme** des entreprises en Hongrie, 1989-1993

	1989	1990	1991	1992	1993
<i>Forpriv</i> *** Nombre d'entreprises	0	4773	7755	11499	15659
Liquidité	n.d.	79,9	72,1	92,6	86,7
Endettement à long terme	n.d.	18,3	16,5	33,1	34,5
<i>Dompriv</i> Nombre d'entreprises	0	16046	27883	39850	49865
Liquidité	n.d.	69,7	66,3	82,7	79,2
Endettement à long terme	n.d.	8,6	8,6	16,8	24,5
<i>Formost</i> Nombre d'entreprises	0	0	2	190	187
Liquidité	n.d.	n.d.	42,6	118,2	111,6
Endettement à long terme	n.d.	n.d.	0	10,1	21,9
<i>Donmost</i> Nombre d'entreprises	0	542	515	364	476
Liquidité à long terme	n.d.	75,1	70,2	104,7	75,5
Endettement	n.d.	8,2	8,3	22,4	10,4
<i>Formix</i> Nombre d'entreprises	0	1	3	342	243
Liquidité	n.d.	116,2	130,9	117,5	96,9
Endettement à long terme	n.d.	5	3,2	107,3	96,2
<i>Donmix</i> Nombre d'entreprises	0	154	142	563	470
Liquidité	n.d.	83,4	67,6	125,6	73,4
Endettement à long terme	n.d.	6,7	6,7	40,9	6,7
<i>Forstat</i> Nombre d'entreprises	111,4	19	3	333	190
Liquidité	79,4	56,7	32,3	88,1	123,6
Endettement à long terme	14,6	28,5	319,7	27,4	32,8
<i>Domstat</i> Nombre d'entreprises	11209	1779	1738	3969	3034
Liquidité	68,3	69,9	65,4	146,7	134,3
Endettement à long terme	9,4	9,2	7,2	80,9	88,1

* Ratio de liquidité : actifs liquides rapportés aux engagements à court terme (y compris le crédit inter-entreprises).

** Ratio d'endettement : dette à long terme par capitaux propres (capital social et provisions).

*** Pour la définition des catégories d'entreprises, voir encadré 1.

Source : calculs de l'auteur à partir des bilans et déclarations fiscales des entreprises.

Si l'on compare l'endettement à long terme des différentes catégories d'entreprises (dette à long terme rapportée aux capitaux propres et aux provisions, TABLEAU 4), on constate une tendance à l'accroissement de l'endettement dans le secteur privé, ce qui *a priori* témoigne autant de la faiblesse des capitaux propres des firmes privées, que d'un recours plus important au crédit bancaire. Par ailleurs, l'impact de la réforme du plan comptable appliquée à partir de 1992 est particulièrement difficile à mesurer au niveau des estimations de capitaux propres qui ont donné lieu à des réévaluations en partie discrétionnaires ; ceci peut expliquer pour partie les résultats *a priori* surprenants de la catégorie *Domstat* ainsi que les sauts observés dans les autres séries cette année-là.

Enfin, des résultats assez significatifs émergent si l'on mesure le ratio des actifs financiers sur le total des actifs des entreprises : plus ce chiffre est élevé, plus s'élève la part des investissements financiers des entreprises par rapport aux

actifs physiques ou immatériels. La proportion des actifs financiers dans les immobilisations des entreprises *rentables* a augmenté, quelle que soit la structure de la propriété, pendant *toute la période*, les entreprises privées montrant à cet égard des chiffres plus élevés que les entreprises publiques jusqu'en 1993, année où les positions respectives se sont inversées ; cette tendance ne s'observe pas en revanche dans les groupes des entreprises déficitaires privées et publiques. Ceci témoigne que dans un contexte de chute profonde de l'investissement physique, les entreprises en situation de choisir entre actifs productifs et actifs financiers ont montré une préférence nette pour les seconds, qui représentaient *a priori* un investissement moins risqué et éventuellement plus rentable que les précédents. Ceci met par conséquent en lumière les conséquences négatives de la récession des années 1991-1993, mais aussi le régime de taux d'intérêt réels très élevés observés pendant toute cette période. On comprend mieux ainsi que dans de très nombreux cas, l'effort d'ajustement soit limité à une réduction des coûts salariaux, sans investissements importants en nouveaux équipements.

Une étape ultérieure de cette recherche devrait conduire à étudier de manière plus détaillée la dimension financière de l'ajustement des entreprises, notamment à travers l'analyse du secteur bancaire, en particulier l'effet des programmes de consolidation des dettes et des créances ainsi que de recapitalisation des banques commerciales.

C onclusion

Les résultats présentés ici, qui s'inscrivent dans un programme de recherche de long terme, ont permis de comparer les performances moyennes de différentes catégories d'entreprises privées et publiques, en termes d'efficacité du processus de production, de capacités d'exportation, de rentabilité et de stabilité financière. Ces indicateurs tendent à montrer que la privatisation des entreprises publiques, comme le développement rapide d'un nouveau secteur privé, restent des phénomènes trop récents pour avoir eu un effet tangible sur les performances globales de l'économie, tant en termes réels que financiers. En dépit de nombreux signes témoignant d'une plus grande capacité d'adaptation et de performances en amélioration constante, le nouveau secteur privé n'a pour l'instant démontré ni sa supériorité sur les entreprises d'Etat, ni sa capacité à fonctionner sous des contraintes financières plus dures.

Le clivage entre secteurs privé et public gagne à être affiné : d'une part, des catégories intermédiaires d'entreprises à capitaux mixtes reflètent des profils d'évolution nettement différenciés qui, malgré leur faible poids relatif, témoignent d'une diversité encore importante des comportements micro-économiques. D'autre part, se confirme le caractère très spécifique des entreprises à capitaux étrangers en dépit d'une tendance à la convergence de leurs comportements avec ceux du secteur privé interne : leurs résultats sont dans l'ensemble nettement plus favorables, en particulier en matière de productivité du travail, de performances à l'exportation et d'investissement. Si ces diverses trajectoires d'ajustement tardent à se traduire par des contrastes nets en termes de résultats agrégés, les indices ne manquent pas, en revanche, d'une restructuration beaucoup plus rapide des entre-

prises contrôlées par des propriétaires privés – notamment la réduction des coûts salariaux. La seconde étape des restructurations – la reprise de l'investissement et l'introduction de nouvelles technologies – relève par contre d'un effort à beaucoup plus long terme, plus complexe et plus coûteux, au mieux amorcé par les entreprises à capitaux étrangers. Le soutien d'une conjoncture dynamique devrait être une composante essentielle de cette seconde phase de l'ajustement.

Ceci conduit à rappeler l'importance des facteurs d'environnement, sous-jacents aux évolutions différenciées identifiées ici en termes de droits de propriété : la récession qui a touché la Hongrie et l'économie mondiale depuis 1991 a certainement créé un climat moins favorable à la croissance de la production et de l'investissement ; elle a accru aussi les contraintes pesant sur l'ensemble des entreprises à travers les conditions d'accès au crédit bancaire interne et la croissance ralentie de la demande internationale adressée aux entreprises hongroises. Ceci s'ajoutant aux chocs exogènes liés notamment à l'effondrement des anciens marchés à l'exportation (le CAEM) a contribué à faire de la période récente une des moins favorables qu'ait connue le développement de l'économie hongroise. Les résultats macro-économiques de 1994 devraient permettre de mieux mesurer cet effet des paramètres externes, dès lors que l'activité sur le marché intérieur comme sur les marchés d'exportations est entrée dans une phase de reprise.

Sur le plan politique, ce serait toutefois une erreur que de tirer parti d'une éventuelle amélioration de la situation micro- et macro-économique pour ralentir l'effort de privatisation engagé depuis quatre ans : le secteur d'Etat reste suffisamment étendu pour exercer des influences négatives sur le fonctionnement du marché et donc sur le comportement des entreprises privées. Tant les conditions de l'accès au crédit bancaire que les méthodes de consolidation des dettes d'entreprises et des bilans bancaires, depuis 1992, ont montré que les distorsions restent ici importantes. Si l'amélioration de l'efficacité productive et de la rentabilité du secteur privé a été moins rapide qu'espérée en 1990, les privatisations restent la seule voie ouverte pour accroître la concurrence sur le marché intérieur et soumettre tous les agents aux mêmes contraintes financières.

I. M.