



L'ÉDITORIAL DE DENIS KESSLER

Force et faiblesse des effets réseaux

La science économique a quelques difficultés à analyser les effets réseaux. Ils jouent pourtant un rôle croissant dans l'économie contemporaine, marquée par la globalisation et la technologie. Les plus fortes croissances en termes de capitalisation boursière au cours des deux dernières décennies sont toutes liées à des effets réseaux. C'est ce qu'ont en commun les fameux Fang (Facebook, Amazon, Netflix et Google), Apple, Uber... Leur spécificité est d'avoir été capables de déclencher ce que les mathématiciens appellent une « avalanche ». Lorsque le réseau réussit son lancement, sa progression devient exponentielle, les clients s'agrègent les uns aux autres, les rendements d'échelle sont croissants, le coût d'adhésion du client marginal,

« Facebook, Amazon, Netflix... Ces entreprises font face, tôt ou tard, à une série de challenges. »

négligeable, et les réseaux concurrents sont progressivement éliminés. Cet effet est maximal sur les marchés bifaces qui, à l'instar d'Uber, combinent de fortes externalités entre les deux côtés du marché (offre et demande) et une relative inélasticité de la demande. Le réseau est germinatif, son développement s'auto-entretient. Et les investisseurs (sur) valorisent cette croissance. Toute entreprise rêve de pouvoir surfer ainsi sur un effet réseau. Par construction, le développement d'un réseau affaiblit concomitamment les réseaux concurrents. Si le réseau se donne comme vocation d'être global, supranational, les coûts marginaux continuent de s'abaisser et nul

concurrent ne parvient à le rattraper. Un réseau qui dépasse ce cap tend à devenir un monopole de fait, un « monopole naturel ». Toutes les technologies ne se prêtent pas à générer de tels effets réseaux. Il faut que les coûts de production du service soient faibles et que le financement du développement du réseau se fasse très largement par les utilisateurs. Les réseaux, bien conçus, ont une intensité capitalistique relativement faible. La valorisation des réseaux repose très largement sur les anticipations de leur croissance et des bénéfices afférents. Faible intensité capitalistique et gains potentiels qui se manifestent in fine expliquent des valeurs en Bourse très élevées, sans commune mesure avec la situation nette, a fortiori avec l'actif tangible. Ces entreprises à réseaux font face, tôt ou tard, à une série de challenges. L'effet réseau se tarit par construction. Lorsque son développement réussit, le réseau secrète son propre ralentissement. Certes, il génère progressivement une rente qui soutient sa valorisation, mais les perspectives de croissance s'érodent inéluctablement. Sauf à générer une nouvelle avalanche avec de nouveaux produits ou services : ce qu'Apple est parvenu à faire successivement avec l'iPad, iPhone et l'iWatch et les versions successives de ces produits attendues par leurs utilisateurs comme le messie. Devenant dominants par leur réussite, ils vont se voir contester par les autorités de concurrence, qui vont s'émouvoir de leur part de marché. Le sujet est compliqué, car le marché de référence est malaisé à définir. Au niveau national, régional, global ?

Ces entreprises aux réseaux globaux sont passées maîtres dans l'art de jongler avec les réglementations fiscales, notamment. La localisation précise de leurs bénéfices et de leurs coûts est très difficile à établir, même pour des produits. Les systèmes fiscaux nationaux sont parfaitement inadaptés à traiter avec la logique de produits « conçus en Californie, fabriqués en Chine » et « vendus en Europe ». Ce sont ces entreprises réseaux qui expliquent très largement les mouvements de la Bourse. Hors les Fang, les performances de la Bourse américaine sont en ligne avec celles des Bourses européennes. Mais il y a très peu d'entreprises réseaux analogues en Europe. Par ailleurs, l'hypersensibilité de la valorisation boursière de ces entreprises à leur croissance anticipée fait que, dès qu'elles toussent, c'est toute la Bourse qui s'enrhume... Enfin, ces entreprises réseaux sont susceptibles de créer des problèmes à la fois en termes de liberté publique et de liberté individuelle, le fameux problème de la « *privacy* », mais aussi en termes de fonctionnement de la démocratie. Pour certains, elles alimentent le populisme et déstabilisent les démocraties représentatives. On conçoit le dilemme complexe auquel on est confronté face à un « réseau ». Le bon fonctionnement du marché suppose l'atomicité, la pluralité et la concurrence entre offreurs. Mais le marché pour certains produits ou services conduit mécaniquement à des concentrations quasi monopolistiques engendrant des effets pervers de plus en plus patents, pour lesquels les boîtes à outils traditionnels semblent bien démunies. Conjuguer de façon optimale innovation économique, liberté individuelle et marché mondial est une équation avec beaucoup d'inconnues. ■