

# LES FONDS SOUVERAINS PÉTROLIERS

JEAN-MARIE CHEVALIER \*

Entre 2002 et 2008, les revenus d'exportation des pays de l'Opep sont passés de 200 Md\$ à environ 1 000 Md\$. Une partie de ces recettes a permis aux gouvernements d'abonder les fonds souverains qui avaient déjà été créés, les propulsant au-devant de la scène économique internationale. La puissance de ces fonds est étroitement liée aux recettes d'exportation, donc au prix du pétrole. Leur alimentation annuelle dépend de la différence qu'il peut y avoir entre les recettes provenant de l'exportation des hydrocarbures et les besoins financiers courants des États. Nous commencerons par revenir sur l'évolution de la conjoncture pétrolière de ces dernières années. Nous évoquerons ensuite les raisons pour lesquelles les fonds souverains ont été créés dans les pays exportateurs de pétrole. Nous nous interrogerons enfin sur le rôle que ces fonds peuvent être amenés à jouer dans l'économie mondiale.

21

## *LA CROISSANCE DES RECETTES D'EXPORTATION DES HYDROCARBURES (2002-2008)*

L'histoire pétrolière de ces dix dernières années commence par l'effondrement du prix du pétrole brut en 1998 : 10 dollars le baril, le plus bas niveau (en dollars constants) depuis 1972. À un tel prix, les grands pays exportateurs sont au bord de la faillite et ne peuvent pas boucler leur budget. Une réunion de l'Opep est décidée en urgence et les pays membres décident de réduire leur production avec l'objectif de maintenir le cours du baril dans une marge de variation

---

\* Professeur d'économie à l'université Paris-Dauphine, directeur du Centre de géopolitique de l'énergie et des matières premières (CGEMP) et senior associé au Cambridge Energy Research Associates (CERA).

raisonnable : entre 22 dollars et 28 dollars par baril. Pour couvrir les besoins financiers des États, le prix minimum est de 22 dollars ; 28 dollars est un prix qui, selon les analyses du moment, n'est pas suffisamment élevé pour casser la croissance économique mondiale, ce qui est la grande angoisse des pays membres de l'Opep depuis le deuxième choc pétrolier (1980) qui avait fait des ravages.

Ainsi, entre 1999 et fin 2003, l'Opep réussit à maintenir le prix du pétrole dans la fourchette définie. Même en 2003, année particulièrement troublée (bras de fer au Venezuela entre le président Chavez et la compagnie nationale PDVSA, graves troubles sociaux au Nigeria, invasion de l'Irak), les prix ne s'envolent pas car l'Opep est en mesure de mettre sur le marché les *missing barrels*, les barils qui ne sont pas produits au Venezuela, au Nigeria ou en Irak. À partir de 2004, tout change : la demande de pétrole est portée par une croissance économique forte et l'emballlement de certains pays émergents, la Chine et l'Inde notamment. Notons à ce propos, pour relativiser les causes, que les États-Unis importent en 2004 13,5 millions de barils par jour tandis que la Chine n'importe (encore) que 3,5 millions de barils par jour. L'Opep n'a plus les capacités excédentaires qui permettraient d'enrayer les hausses de prix et, par ailleurs, à la grande surprise des experts, les prix élevés du pétrole ne cassent pas la croissance économique mondiale et régionale, ni à 50 dollars, ni à 80 dollars, ni même à 100 dollars le baril (un prix équivalent, en monnaie constante, à celui de 1980). L'une des explications majeures de ce phénomène est celle d'une baisse considérable de l'intensité pétrolière de nos économies. Il fallait 2 barils de pétrole pour produire 1 000 dollars de valeur ajoutée en 1980, il en faut 0,5 aujourd'hui pour produire une même valeur. Un certain nombre d'éléments se conjuguent pour dire qu'après une longue période d'énergie abondante et bon marché, on entre durablement dans une période d'énergie plus chère. Notons qu'au cours de cette période de hausse des prix, le coût de production du pétrole n'a guère changé ; il reste, en moyenne mondiale, au-dessous de 10 dollars par baril, au moins jusqu'en 2007, date à laquelle on observe un peu partout des hausses rapides de tous les coûts. Le prix du pétrole reste le prix directeur de l'énergie, entraînant dans son sillage le prix du gaz naturel et, peut-être même en partie, celui du charbon, soit plus de 80 % des consommations énergétiques de la planète.

Au début de l'été 2008, les prix s'emballent, tirés vers le haut par un mouvement de spéculation financière enclenchée à la suite de rumeurs faisant état du fait que le baril atteindrait 150 dollars avant la fin du mois de juillet 2008. Après avoir atteint 147 dollars en juillet 2008, les prix s'effondrent aussi vite et les spéculations à la baisse rencontrent alors la crise économique qui commence à toucher la demande de produits

pétroliers. Le prix descend aux alentours de 50 dollars en décembre 2008.

Malgré cette baisse et la crise économique, de nombreux facteurs se conjuguent pour dire que les fondamentaux restent orientés à la hausse avec un prix plancher de l'ordre de 75 dollars par baril. Les exportations d'hydrocarbures vont probablement demeurer pour longtemps une ressource financière substantielle pour les pays exportateurs. Les onze pays de l'Opep comptent pour 58 % des exportations mondiales de pétrole. Si l'on rajoute la Russie, la Norvège, le Mexique, on couvre 84 % des exportations mondiales de pétrole et plus de 54 % des exportations mondiales de gaz naturel.

### *LES FONDS PÉTROLIERS*

Les fonds pétroliers souverains sont des fonds d'investissement publics dont beaucoup sont très anciens puisque le premier, Kuwait Investment Authority (KIA) ou fonds de réserve pour les générations futures, a été fondé en 1953, bien avant la création de l'Opep (1960). Depuis, beaucoup de pays exportateurs d'hydrocarbures ont ainsi établi des fonds pétroliers, y compris des États appartenant à des structures fédératives comme l'Alaska aux États-Unis et l'Alberta au Canada. À l'origine, on trouve dans ces créations une motivation de précaution à court terme et à long terme. À court terme, il s'agit de se protéger contre des variations inattendues des prix du pétrole et de régulariser les recettes. À plus long terme, il s'agit de constituer des revenus financiers pour les générations futures, notamment lorsque les réserves des matières exportées auront été épuisées.

Le plus célèbre des fonds pétroliers est le fonds de pension du gouvernement norvégien. Les découvertes pétrolières et gazières dans la zone norvégienne de la Mer du Nord ont donné lieu, fait unique dans l'histoire du pétrole, à un débat approfondi et démocratique au sein du Parlement norvégien sur la façon dont on pouvait gérer au mieux l'argent du pétrole. La Norvège souhaitait éviter un mal dont souffrent la quasi-totalité des pays exportateurs d'hydrocarbures, « la malédiction pétrolière ». Dans ce cadre, les fonds pétroliers permettent d'amortir les effets de la baisse de prix du pétrole sur le court terme, de déconnecter les revenus des dépenses et d'éviter le risque de surchauffe de l'économie en cas de hausse des prix. Il contribue également à assurer l'équité intergénérationnelle et, parfois, à rendre plus transparente l'utilisation de la rente pétrolière.

Parmi les fonds pétroliers les plus puissants financièrement, on trouve l'Autorité d'investissement d'Abu Dhabi pour les Émirats Arabes Unis avec des actifs de 875 Md\$ (fin 2007), le fonds de pension du

gouvernement norvégien (380 Md\$), divers fonds saoudiens (300 Md\$), le fonds de réserve pour les générations futures du Koweït (250 Md\$), le fonds de stabilisation russe (127 Md\$), le fonds libyen des réserves pétrolières (50 Md\$), l'Autorité d'investissement du Qatar (50 Md\$), le fonds algérien de régulation des recettes (42 Md\$).

Globalement, on estime que l'ensemble des fonds souverains des pays exportateurs d'hydrocarbures représentent environ 2 000 Md\$ et l'ensemble des fonds souverains 2 800 Md\$. Que représentent ces chiffres ? Beaucoup au regard de ce que chacun d'eux représente par rapport au PIB du pays dont il est issu : cinq fois le PIB des Émirats, trois fois le PIB du Koweït, l'équivalent du PIB norvégien pour ces trois fonds. Au regard des marchés financiers internationaux, les fonds souverains pèsent un peu plus que les *hedge funds*, beaucoup moins que les fonds de pension (plus de 20 000 Md\$) et seulement 2 % des transactions du marché mondial des *traded securities*. Toutefois, si le prix du pétrole reste au-dessus de 80 dollars, la croissance des fonds pétroliers sera rapide et leur poids croissant.

Certes, ces fonds ont été affaiblis par la crise financière dans laquelle ils ont perdu plusieurs centaines de milliards de dollars, mais on peut penser qu'il s'agit d'un affaiblissement provisoire si l'on admet que le prix du pétrole devrait, à terme, remonter et que l'Opep sera, sans doute, en mesure de jouer un rôle régulateur avec un prix minimum de 75 dollars par baril, le prix évoqué par le roi d'Arabie Saoudite en novembre 2008.

### QUELLES STRATÉGIES POUR LES FONDS PÉTROLIERS ?

Reste le problème du comportement et de la stratégie des fonds pétroliers dans la gestion de leurs actifs. Parmi tous les fonds, le seul qui soit transparent et qui affiche clairement sa stratégie est le fonds de pension norvégien. En 2006, le portefeuille du fonds était investi pour 40 % en actions dans 3 500 sociétés dont la moitié sont européennes. La part du capital détenue par le fonds dans chacune de ces sociétés était en moyenne de 0,3 %. Depuis 2004, la stratégie de placement s'inscrit dans une démarche de responsabilité sociale et une vingtaine d'entreprises, concernées par la fabrication d'armes, l'atteinte aux droits de l'homme ou la dégradation de l'environnement, ont été exclues.

La plupart des autres fonds sont caractérisés par une absence totale d'information et de transparence à la fois sur la structure de leurs actifs et sur leur stratégie. Au Koweït, cette non-transparence est même inscrite dans la loi.

On sait que, par tradition historique, les intérêts financiers des pays du Golfe sont intimement liés à la City de Londres. En outre, les États

monarchiques bénéficient auprès de la Banque d'Angleterre du vieux principe « d'immunité monarchique » qui leur permet de ne pas payer d'impôt sur les gains en capital. C'est par la place de Londres que transite une bonne partie des transactions opérées par les fonds pétroliers de cette région. Deux grandes orientations stratégiques paraissent se dégager : une stratégie de prises de participation dans des entreprises et des banques occidentales, et une stratégie purement financière, beaucoup plus difficile à expliciter.

La stratégie de prises de participation peut correspondre elle-même à deux objectifs :

- acquérir, de façon ciblée, des participations dans des sociétés industrielles ou financières, avec l'ambition de devenir un actionnaire important, voire un actionnaire de contrôle, pour déterminer ou au moins influencer la stratégie de l'entreprise ;
- acquérir des participations durables, sans revendication d'influence, dans des entreprises dont on estime profitable d'accompagner le développement.

Le premier objectif est diversement accueilli par les pays concernés. La tentative de prise de contrôle des ports américains a été fermement repoussée. En revanche, la crise financière a poussé les établissements occidentaux touchés par la crise et leurs gouvernements à solliciter l'aide des fonds souverains qui sont entrés massivement dans le capital de certains fleurons de la finance internationale : UBS, Citigroup, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Barclays, HSBC. Ces prises de participation sont en général considérées comme bienvenues à Londres où la City a toujours été « une vieille fille permissive » selon l'expression du journaliste Anthony Sampson.

Les fonds souverains, notamment les fonds pétroliers du Golfe, sont ainsi devenus en quelques mois des acteurs stratégiques de la finance internationale. Le transfert financier de richesse entre pays consommateurs d'hydrocarbures et pays exportateurs d'hydrocarbures pourrait ainsi s'accompagner d'un véritable transfert de pouvoir qui recompose la gouvernance du capitalisme international.

Le second objectif qui consiste à participer au développement de certains groupes industriels stratégiques trouve une illustration dans des prises de participation dans des entreprises comme Suez environnement, Total, Cegelec (passé sous contrôle de la Qatar Investment Authority). Rappelons, par exemple, que GDF Suez développe avec Total et Areva un immense projet aux Émirats qui porte sur la construction de deux centrales nucléaires associées à des unités de désalinisation de l'eau de mer. Ce projet, fondé sur le couplage eau/énergie, paraît correspondre à un immense potentiel dans les années à venir pour des pays comme ceux du Golfe.

Notons enfin une orientation récente des fonds vers l'acquisition ou la location de terres agricoles dans différents pays du monde. Cette orientation a été accélérée en 2008, année au cours de laquelle se sont révélés les signes précurseurs d'une crise alimentaire. La croissance démographique et les effets du réchauffement climatique pourraient, en effet, aggraver les tensions sur les produits agricoles. Ainsi, certains pays producteurs de pétrole, déficitaires en produits alimentaires, utilisent-ils leur surplus financier pour sécuriser leur accès à des productions agricoles. Ainsi, l'Arabie Saoudite et les Émirats sont-ils (avec la Corée du Sud et la Chine) parmi les principaux pays à avoir acquis ou loué des terres agricoles, essentiellement au Soudan et en Indonésie : 1,6 million d'hectares pour l'Arabie Saoudite, 1,3 million pour les Émirats.

Les fonds souverains pétroliers développent, en outre, une stratégie purement financière qui consiste à gérer un portefeuille de placement en actions, en obligations, en commodités, en produits dérivés et produits financiers de toute nature pour maximiser le rendement du portefeuille en utilisant tous les moyens et techniques disponibles. Cette activité des fonds souverains se rapproche de celle des *hedge funds* ou des fonds de *private equity* et plus généralement de l'activité d'*asset management*. On dispose de peu d'information sur cette composante qui peut faire une place importante au développement de la finance islamique régie par des règles particulières.

26

En conclusion, on peut dire que les fonds pétroliers souverains sont devenus des acteurs importants sur la scène financière et industrielle internationale. Ils participent à une recomposition des structures de gouvernance du capitalisme. L'absence de transparence sur la structure de leurs actifs et leurs stratégies ne font que renforcer le besoin de repenser la régulation financière internationale.

### BIBLIOGRAPHIE

AOUN M.-C. (2008), *La rente pétrolière et le développement économique des pays exportateurs*, thèse de doctorat en économie, université Paris-Dauphine.

BETBÈZE J.-P. (dir.) (2008), *Fonds souverains : à nouvelle crise, nouvelle solution ?* Les Cahiers du Cercle des économistes, PUF-Descartes.

LE MONDE (2008), « Des investisseurs financiers provisoirement affaiblis », 11 novembre.

MIRACKY W. et al. (2008), « Assessing the Risks. The Behaviors of Sovereign Wealth Funds in the Global Economy » Monitor Group, juin, ([www.monitor.com](http://www.monitor.com)).

THE ECONOMIST (2008), « Invasion of the Sovereign Wealth Funds », 19-25 janvier.