

Fonds souverains arabes : mettre la richesse au service du peuple

Atif Kubursi

D'après les calculs, avant la crise, les actifs des fonds souverains des EAU, d'Arabie saoudite, du Koweït et du Qatar dépassaient les 1 500 milliards de dollars

Les pertes sont estimées à plus de 2 500 milliards de dollars en quatre mois, en raison de la chute de la valeur des actifs, de la baisse du prix du pétrole ou des revenus du tourisme

Ces investissements souffrent du non-contrôle et de la non-obligation de rendre des comptes aux citoyens, ce qui démontre leur dépendance vis-à-vis de leurs gouvernants

Tant que le prix du pétrole aura des probabilités de rester au-dessus du coût moyen de son extraction, la région du golfe Persique continuera à générer de grands bénéfices. D'après nos prévisions, ces recettes seront exprimées en dollars américains, malgré les grandes pertes financières souffertes par les pays exportateurs de pétrole à cause de la dévaluation du dollar face à l'euro et aux autres monnaies.

Ces excédents peuvent être dépensés en consommation privée et publique courante nationale, en importations, ou encore être réinvestis dans le pays ou à l'étranger. Il se trouve que la capacité d'absorption interne de la région du Golfe était inférieure aux excédents dégagés, et que par nécessité, une grande part de ceux-ci était investie à l'étranger. La capacité d'absorption interne dépend non seulement de la capacité des économies nationales à absorber les investissements productifs, mais encore de leur capacité à absorber ces investissements sans exposer les économies nationales à des taux d'inflation irrationnels et intolérables. Cette capacité est limitée et très inflexible.

Aujourd'hui, les pays du golfe Persique sont des exemples clairs d'une intégration profonde et inégale, devenue la caractéristique dominante du système économique mondial actuel. Les pays membres du Conseil de Coopération du Golfe (CCG) exportent presque exclusivement de grandes quantités de pétrole, surtout dans les

économies occidentales avancées, et obtiennent grâce à ces exportations des revenus gigantesques qui dépassent la capacité d'absorption de leurs économies de faibles dimensions et déstructurées. Ils ont ainsi tous « investi » une grande partie de leurs excédents dans les économies occidentales avancées.

Ces investissements ont généralement été destinés à des actifs à forte liquidité, mais dernièrement, ils incluaient un éventail limité de secteurs moins sûrs, moins liquides, et notamment celui des propriétés immobilières financières et de caractère commercial. Cela signifie que leurs taux de rentabilité étaient faibles, non proportionnels aux rendements des actions sur les principaux marchés boursiers du monde. Ce qui explique peut-être pourquoi, dans les années 2000, ils se sont tournés vers des actifs à plus haut risque afin d'améliorer leurs taux de rentabilité et de tirer profit des hausses caractéristiques des marchés financiers occidentaux avant 2008. Malheureusement, les bénéfices sont devenus disproportionnés par rapport aux hauts risques des nouveaux portefeuilles d'investissement, en raison de leur diversification limitée et, dans le cas des investissements immobiliers, de leur faible liquidité.

D'après les calculs, avant le début de la crise en août 2008, les actifs des fonds souverains des quatre pays les plus importants du CCG (Emirats arabes unis, Arabie saoudite, Koweït et Qatar) dépassaient 1 500 milliards de dollars ; sur ceux-ci, 875 milliards cor-

respondaient aux fonds souverains des Emirats arabes unis, 300 milliards à l'Arabie saoudite, 250 au Koweït et 40 au Qatar. Ces calculs sur les actifs se réfèrent uniquement aux fonds souverains et n'incluent pas les investissements des particuliers ni des institutions privées. En comptabilisant ces derniers, une estimation raisonnable situerait leur valeur au-dessus de 3 000 milliards de dollars.

Les effets de la crise

Les calculs initiaux des pertes souffertes par les pays du golfe Persique au cours des premiers mois de la crise varient. Le 19 janvier 2009, Muhammad al Sabah, ministre des Affaires étrangères du Koweït, estimait que les pays du CCG avaient perdu, en moins de quatre mois de crise, plus de 2 500 milliards de dollars. Ces pertes incluaient environ 600 milliards correspondant à la valeur des actifs des fonds souverains (ce qui équivaut à deux ans de revenus bruts moyens provenant du pétrole dans la région) ; une somme équivalente en investissements privés à l'étranger ; 200 milliards de dollars correspondant à une baisse des revenus du pétrole en raison de la chute progressive de son prix, de 147 dollars/baril à moins de 35 ; le reste se répartissant entre les marchés boursiers internes (par exemple, les actions saoudites ont perdu 60 % de leur va-

leur en moins de trois mois), la réduction des revenus du tourisme (notamment à Dubaï), les revenus, dividendes et les nouvelles contributions aux institutions internationales (par exemple, le Fonds monétaire international) pour aider plusieurs pays à faire face à la crise et à la chute de leur croissance. Il se peut que ces chiffres sous-estiment également la véritable ampleur des pertes, puisque les participations des fonds souverains s'étaient sans cesse revalorisées tant que le prix du pétrole restait élevé. L'on sait qu'au cours d'un voyage dans la région en novembre 2008, le premier ministre britannique Gordon Brown a demandé aux membres du CCG si leurs pays excédentaires pourraient avancer 250 milliards de dollars au FMI pour soutenir un nouveau plan d'aide aux pays affectés par la crise mondiale. La liste de ces pays inclut, parmi beaucoup d'autres, la Hongrie, l'Islande et l'Ukraine.

Il existe des alternatives aux portefeuilles d'investissements que les gérants des fonds souverains du CCG devraient analyser et évaluer plus sérieusement. La capacité d'absorption interne n'est pas une valeur exogène ni immuable. Elle peut être élargie avec bon sens par le truchement d'investissements coordonnés dans un contexte géographique plus vaste (par exemple, au sein du CCG dans son ensemble plutôt que dans chaque pays séparément, voire même dans la région arabe, dans d'autres pays islamiques ou encore dans d'autres pays du Tiers monde). Il est suffisamment clair que ces investissements coordonnés n'ont pas été mis en place à l'échelon régional. Il existe quelques investissements régionaux, notamment à Dubaï et au Bahreïn, mais ils n'ont pas été conçus avec un niveau d'utilisation plus élevé dans le but d'augmenter la capacité d'absorption de la région. Les pays du Golfe ont également réalisé de plus grands investissements dans d'autres pays arabes, mais de moindre envergure que ceux des marchés occidentaux et à une échelle individuelle et non coordonnée. Malheureusement, la règle générale a été d'investir intensément dans des projets immobiliers alors que l'infrastructure avait

déjà été créée, ce qui se traduisait donc davantage par une redondance que par une rationalisation de l'assignation des ressources.

Si l'investissement en actifs et sur les marchés étrangers est nécessaire, et que l'on part du principe que la diversification est une bonne stratégie d'investissement, il existe donc de nombreuses voies pour élargir cette perspective de diversification dans des pays, monnaies et actifs différents. Le principe de la moyenne et de la variance ou le niveau des assignations actuelles des excédents pouvant être investis ne semble pas révéler que la diversification et l'équilibre entre la rentabilité et le risque aient été bien gérés. L'ampleur des pertes de 2008 a été, à tous les points de vue, trop grande par rapport à ce qu'auraient pu générer quelques portefeuilles d'investissement alternatifs. Le fait que les pertes aient été si grandes et immédiates indique également qu'il manquait des maillons et des fonctions dans la gestion générale de ces portefeuilles. En définitive, la capacité à ajuster les stratégies d'investissement à court terme et à contrôler et rééquilibrer continuellement les portefeuilles devrait avoir été plus marquée et mieux mise en œuvre.

Une absence de contrôle

La nature des droits de propriété et le système de gouvernement de la région du Golfe ont protégé, et protègent encore, ces investissements du scrutin et de l'obligation à rendre des comptes. Tant qu'il existera des revenus directs du pétrole pour les gouvernants de la région, indépendamment de l'importance de l'apport des gouvernés, les niveaux de responsabilité continueront à briller par leur absence. La domination du pétrole dans la région a été rendue responsable de l'inversion de la relation naturelle entre les gouvernés et les gouvernants par rapport aux sociétés démocratiques. Ainsi, le fait que les fonds souverains soient à l'abri du scrutin et du contrôle publics est le symptôme d'une maladie plus grave et répan-

due dans la région : la dépendance des gouvernés de leurs gouvernants, et non l'inverse. Tant que cela perdurera et qu'il n'y aura pas d'impôts, il est peu probable que la représentation de la citoyenneté ne change : elle restera faible ou inexistante. Dans de telles conditions, la population doit concevoir un mécanisme permettant d'obtenir la voix et le contrôle que les systèmes actuels ne lui concèdent pas.

Les faibles systèmes de contrôle du Golfe ont beaucoup à voir avec la souplesse des puissances occidentales vis-à-vis des pratiques non démocratiques qui prédominent dans la région. L'Occident préfère sûrement traiter avec des régimes soumis, vulnérables et dociles qu'avec des parlements et des représentants exigeants, cherchant à défendre l'intérêt public et national. Cette préférence est bien claire, si l'on en croît le faible nombre de critiques contre ces familles autocratiques. L'Occident soutenait il y a peu que les pays du Golfe avaient la responsabilité de libérer les économies occidentales de leur générosité et préfère que ces pays viennent aider leurs économies nationales ou celles des alliés de la région.

Les sceptiques ont fait part de leurs doutes sur la souveraineté de ces fonds pour des raisons évidentes, déjà exposées, et certains ont même remis en cause le fait que la monétisation du pétrole crée des richesses. La nature non renouvelable de cette « richesse » rend d'autant plus nécessaire la génération de sources de revenus renouvelables remplaçant la richesse physique du pétrole qui finira par s'épuiser. Cette perspective n'est sûrement pas applicable à d'autres fonds souverains. Telle est la raison pour laquelle il est allégué que le critère objectif des responsables politiques du Golfe doit être de maintenir le revenu par habitant réel. Au fur et à mesure que les réserves de pétrole s'épuiseront, d'autres formes de richesse devraient prendre la place des actifs pétroliers en déclin. Cet effort pour préserver la richesse réelle devrait l'emporter sur toute tentative de maximiser la rentabilité et d'accepter des risques indus. Après tout, ce sont les citoyens des Etats du Golfe qui devraient en déterminer le résultat. ■