



Fonds d'État et richesse des nations : tout s'explique ...

par Helmut Reisen, Conseiller, Centre de développement de l'OCDE

- ◆ L'économie du développement peut expliquer à la fois les sources de l'épargne et les motivations ayant conduit à l'essor récent des Fonds d'État, permettant ainsi d'éviter les restrictions d'investissement pour les pays de l'OCDE.
- ◆ De même que les fonds économiques sous-jacents en provenance des pays exportateurs de pétrole diffèrent de ceux provenant d'Asie de l'Est, il en va de même pour les réponses politiques appropriées.

En réalité, l'économie du développement indique quatre motifs fondamentaux pour inciter les pays à se servir de tels fonds :

- 1) Les réserves de change – pour la plupart détenues sous forme de bons du Trésor américains – se sont développées outre mesure : le taux d'intérêt et les risques liés aux devises militent en faveur d'une diversification du portefeuille et les banques centrales ne peuvent plus contrôler les sommes monétaires.
- 2) Une réduction de la dépendance aux ressources via une diversification verticale et horizontale des secteurs d'activités.
- 3) Une réponse aux pressions démographiques à venir tout en lissant les niveaux de consommation des générations futures lorsque les ressources viendront à s'épuiser.
- 4) Une hausse de la productivité comme futur moteur de la croissance.

Les principaux fonds, sont soit financés par les recettes d'exportations obtenues des ressources non renouvelables ; soit le résultat des taux d'épargne et des surplus d'épargne en provenance des très grosses entreprises et des foyers.

Un pays exportateur de pétrole devrait être indifférent quant au fait de garder son pétrole enfoui sous terre (au quel cas la rentabilité est permise par la hausse espérée des prix du pétrole à venir) et obtenir un cours du marché rentable pour sa vente (règle d'*Hotelling* pour une extraction efficace).

Tableau 1. Fonds d'État et Épargnes

Pays	Fonds	Actifs en milliards de \$ 09/2007	Ressource	Épargnes Nationales Brutes, 2000 En % du RNB	Épargnes « réelles », 2000 En % du RNB
Émirats Arabes Unis	L'Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	875	Pétrole	n. d.	n. d.
Chine	1. La China Investment Corp 2. La Central Hujin Investment Corp. 3. La State Foreign Exchange Investment Corp. (SFEIC)	500	Ressource non-marchande	38.8	25.5
Singapour	1. Le Government Investment Corp. (GIC) de Singapour 2. Temasek	438	Ressource non-marchande	47.7	35.2
Norvège	Le Government Pension Fund – Global (GPFG)	322	Pétrole	36.9	18.5
Arabie Saoudite	Divers Fonds	300	Pétrole	29.4	-26.5
Koweït	Le Kuwait Investment Authority	250	Pétrole	40.0	-12.9
Hong Kong, Chine	Le HK Monetary Authority Investment Portfolio	140	Ressource non-marchande	31.8	21.4
Russie	Le Stabilisation Fund of the Russian Federation (SFRF)	127	Pétrole	37.1	-13.4

Source : La Deutsche Bank Research (2007) ; la Banque mondiale (2006).

Il faudrait extraire et vendre des quantités de pétrole pour réduire le capital, à moins que les recettes ne soient pleinement réinvesties dans le capital financier, physique ou humain (règle d'*Hartwick* pour une égalité inter-générationnelle). Les fonds peuvent aussi servir à équilibrer les prix instables, facteur indéniable, des matières premières. La règle de réduction de la rentabilité force les pays exportateurs de pétrole à investir une bonne partie des épargnes extérieures¹.

Les pays exportateurs de pétrole seraient forcés de désobéir aussi bien à la règle d'*Hotelling* qu'à celle d'*Hartwick* si les Fonds d'État ne pouvaient investir dans les pays de l'OCDE. La règle d'*Hotelling* avertit qu'une réduction des retours sur investissement à partir des recettes du pétrole, en empêchant les Fonds d'État des pays riches en pétrole d'investir, conduirait à une diminution des réserves de pétrole et à une hausse des prix.

Pour les pays riches en pétrole, cela mènerait à une corruption et un gaspillage plus important pour le présent, puis à une baisse de la consommation pour l'avenir, accompagnée éventuellement d'implications géostratégiques graves. Dans *Where Is the Wealth of Nations ?*², la Banque mondiale a révélé que de nombreuses économies riches en ressources ne suivaient pas la règle d'*Hartwick* ; celles-ci ont des taux d'épargne « réels » négatifs et s'appauvrissent au fil des ans. Cela permet de mettre l'accent sur une question politique primordiale : que peuvent faire les économies riches en ressources pour éviter la malédiction liée aux ressources ? C'est là que les fonds peuvent s'avérer utiles puisqu'au final ils conduisent à une transformation des recettes du pétrole en d'autres formes de richesses.

À la différence des pays riches en pétrole, les Fonds d'État provenant d'Asie de l'Est sont financés via les transferts de réserves de change. Cela fait déjà dix ans que la Chine dispense des « épargnes bon marché » aux États-Unis en tant que fournisseur de crédits principal afin de payer pour les « biens bon marché » que le pays a pour habitude d'exporter ; détenant ainsi les réserves qui s'accumulent pour la plupart sous forme de coupons bas des bons du Trésor américains. Désormais, avec des réserves atteignant presque 1 500 milliards de dollars, on a estimé les risques liés à la devise et aux intérêts comme étant trop importants et le contrôle monétaire comme étant oublié du fait d'une capacité stérilisante épuisante. Si la Chine voulait respecter la *Règle de Guidotti*³ (couverture de 100 pour cent de la dette extérieure à court terme en plus de trois mois d'importations), elle devrait garder 500 milliards en réserve, soit environ un tiers de ce qu'elle détient réellement. Ce trop-plein de réserves ainsi que les surplus d'épargne à venir représentent le potentiel de financement de la Chine quant à ses Fonds d'État.

Pour être sûr, et en vue du vieillissement rapide de la population et de la limite d'immigration, il est nécessaire que d'importantes épargnes puissent soutenir le niveau de consommation pour le futur. Alors même que les épargnes deviennent abusives et que les rémunérations de capital basculent sous le taux de croissance, les fonds de retraites financés par les taxes atteignent mieux cet objectif que ceux financés par les cotisations globales actuelles. De récentes études concrètes ont démontré que les épargnes obligatoires et l'accumulation exagérée de capital ont eu pour conséquence directe une « dynamique inefficace » au si bien en Chine qu'à Singapour. Alors que pour la plupart des pays de l'OCDE la croissance est dictée par la hausse de la productivité, dans le cas de l'Asie de l'Est il s'agit plutôt du facteur d'accumulation. Dans les pays à « dynamique inefficace », il y a eu tant de capital accumulé que les dépenses d'investissement ont tendance à dépasser les revenus du capital ; l'investissement absorbe les ressources de l'économie au lieu d'augmenter les possibilités futures de consommation.

Au-delà de cette instabilité liée au trop-plein de réserves et aux épargnes des générations futures et des personnes âgées ; la diversification économique et la hausse d'efficacité sont des arguments économiques de poids en vue d'un établissement des Fonds d'État. Ainsi, les Émirats Arabes Unis se servent de leurs fonds pour diversifier au plus vite leur économie en s'éloignant du pétrole pour se rapprocher du tourisme, de l'aérospatial et de la finance. Une telle envie de diversification est tout aussi légitime que le désir d'augmenter l'efficacité de leur économie via l'acquisition de parts du marché des principales entreprises mondiales. La perspective d'augmenter l'efficacité dans l'attribution de fonds peut ainsi expliquer la récente précipitation des Fonds d'États visant à récupérer des parts chez les intermédiaires financiers américains effondrés par la crise des subprime lending⁴.

Du point de vue des économies du développement, il n'y a guère besoin des théories de la conspiration pour démontrer ce qui stimule le financement et la motivation des Fonds d'État. Par conséquent, l'économie de développement peut aider l'OCDE dans son rôle visant à identifier les pratiques les plus adéquates pour les pays membres qui reçoivent des investissements extérieurs contrôlés par les gouvernements.

1. Pour un résumé des concepts implicites liés aux ressources économiques voir Avendano, R., H. Reisen et J. Santiso (2008), "The Macro Management of Asian Driver Related Commodity Induced Booms", *Working Paper* du Centre de développement de l'OCDE (à paraître).

2. N.d.T. : *Où se situe la richesse des Nations ?*

3. Les réserves permettent aux pays un lissage de l'absorption intérieure en cas d'arrêt soudain du flux de capital. La règle du pouce, appréciée des personnalités politiques, a été liée au comptes courants, tels que le maintien de réserves équivalentes à trois mois d'importations, ou encore au comptes de capital, avec notamment la *Règle de Guidotti* : couverture de 100 % du total de la dette extérieure à court terme.

4. N.d.T. : Les « subprime lending » sont des crédits accordés aux emprunteurs à risque.

Les lecteurs sont invités à citer ou reproduire les informations des *Repères* du Centre de développement de l'OCDE dans leurs propres publications. En échange, le Centre demande les remerciements de rigueur ainsi qu'un exemplaire de la publication. Le texte intégral des *Repères* et d'autres informations sur le Centre de développement et ses travaux sont disponibles sur : www.oecd.org/dev



Centre de développement de l'OCDE
2, rue André-Pascal,
75775 Paris Cedex 16, France
Tél : 33 (0)1 45.24.82.00
Fax : 33 (0)1 44.30.61.49
Mél : dev.contact@oecd.org