

## INTRODUCTION

### NOUVEAUX RAPPORTS DE FORCE ECONOMIQUES : CONTESTATION ET RÉSISTANCE

PAR

FRANÇOISE NICOLAS (\*)

Les déséquilibres financiers qui caractérisent l'économie mondiale depuis plus d'une décennie ont récemment pris une dimension nouvelle sous l'effet de la flambée du prix du pétrole, qui a conduit à un gonflement spectaculaire des recettes d'exportations des pays exportateurs de pétrole. Dès lors, ce ne sont plus seulement les économies dynamiques d'Asie, Chine en tête, mais aussi les économies pétrolières qui alimentent la liquidité sur les marchés internationaux des capitaux. Cette nouvelle distribution des rôles vient bouleverser et complexifier les rapports de force sur la scène économique internationale, susciter de nouvelles inquiétudes et en raviver d'anciennes.

### LE «CHOC» PÉTROLIER DE 2007 ET LE RECYCLAGE DES RECETTES PÉTROLIÈRES

La flambée des prix du pétrole au cours des douze derniers mois, qui a vu le baril passer de 60 dollars en janvier 2007 à plus de 90 dollars en décembre de la même année (1), a profondément bouleversé les équilibres économiques et engendré de nombreuses craintes dans les économies industrialisées.

Tout d'abord, le renchérissement du pétrole ne manquera pas de peser sur les performances de croissance économique de la plupart des grandes économies industrialisées, du fait de leur dépendance vis-à-vis de cette matière première. Les prévisions de croissance y ont d'ailleurs été revues à la baisse par les institutions internationales (FMI et OCDE par exemple), à vrai dire sous l'effet combiné de l'instabilité des cours du pétrole et de la crise des «*subprimes*» aux États-Unis. A cet égard toutefois, l'Union européenne semble être dans une situation plus favorable que son partenaire américain, du fait de sa relativement faible implication dans la crise financière, mais aussi parce qu'elle est parvenue à limiter pour partie les réper-

(\*) Economiste à l'Institut français de relations internationales (IFRI, France) et maître de conférences associée à l'Université Paris-Est (Marne-la-Vallée, France).

(1) Le cours a plus que triplé depuis 2002.

cussions négatives de la montée des prix du pétrole grâce à l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar.

La deuxième conséquence de l'augmentation du prix du pétrole est paradoxalement plutôt positive : combinée à la montée progressive des inquiétudes sur le réchauffement climatique, elle a sans doute contribué à accélérer la prise de conscience sur la nécessité de redoubler d'efforts pour penser l'«après-pétrole» et relancé la réflexion sur les moyens de limiter la consommation énergétique et de diversifier les sources et formes d'approvisionnement.

La conséquence la plus importante, toutefois, tient sans nul doute à l'augmentation spectaculaire des recettes pétrolières des pays exportateurs et aux modalités de recyclage de ces ressources. En effet, compte tenu de l'importance de ces recettes, l'accumulation d'excédents courants enregistrés par les économies pétrolières a gonflé leurs réserves de change et donné à ces économies une influence considérable sur les marchés internationaux des capitaux. En particulier, renonçant à se contenter de placer leurs réserves en bons du trésor américains et autres placements à faible rendement, les banques centrales de ces pays ont choisi de transférer leurs réserves excédentaires (2) à des fonds d'investissement d'Etat – les fonds «souverains» – existants ou nouvellement créés, qui investissent à leur tour dans des actions à haut rendement, notamment dans des prises de participation dans des entreprises étrangères. Que ce soit par ce biais ou à travers d'autres mécanismes (sociétés d'investissement publiques, entreprises d'Etat ou investisseurs privés), les économies pétrolières sont devenues les principales sources de capitaux dans le monde, devant les économies asiatiques.

Fortes de leurs recettes pétrolières, les monarchies du Golfe ont multiplié les investissements sur les marchés occidentaux. En 2005 déjà, *Dubai Ports World*, une société contrôlée par les Emirats arabes unis, avait tenté en vain de racheter *Peninsular and Oriental Steam and Navigation Company* (P&O), une entreprise basée en Angleterre et chargée de gérer les principaux ports américains.

Au cours des derniers mois, c'est le secteur financier qui semble avoir la cote auprès des investisseurs du Moyen-Orient, notamment de leurs fonds souverains : selon certaines sources, ces derniers auraient investi 35 milliards de dollars dans ce secteur au cours des deux dernières années, soit plus de la moitié du total de leurs investissements. En septembre 2007, la *Qatar Investment Authority* a fait l'acquisition de 20 % du *London Stock Exchange* pour 1,36 milliard de dollars. De même, le fonds des Emirats arabes unis (*Abu Dhabi Investment Agency*, ADIA) vient d'investir 7,6 mil-

(2) Il s'agit des réserves jugées non immédiatement nécessaires pour satisfaire les besoins à court terme de l'économie en question.

liards de dollars (soit 4,9 % du capital) dans *Citigroup*, fragilisé par un manque de liquidités. Les fonds souverains ne sont toutefois pas les seuls investisseurs issus des pays producteurs de pétrole : ainsi, en septembre toujours, la *holding* publique Borse Dubaï achetait 28 % du *London Stock Exchange* et 19,9 % du Nasdaq, alors que la *Mubadala Development Co*, créée par Abou Dhabi, achetait, pour 1,35 milliard, 7,5 % de *Carlyle Group*.

L'émergence de ces nouveaux venus sur la scène internationale a déclenché des réflexes protectionnistes. Ainsi, c'est suite à la tentative – finalement manquée – de rachat de P&O par Dubai Ports que le Congrès américain a décidé d'examiner un projet de loi visant à renforcer le processus d'approbation du rachat d'entreprises américaines par des investisseurs étrangers – *Committee on Foreign Investment in the United States* (3). Cette volonté de protéger les secteurs jugés stratégiques contre les convoitises d'intérêts étrangers se retrouve dans certaines déclarations des autorités allemandes ou encore de la Commission européenne (4).

#### LES «FONDS SOUVERAINS» AU CŒUR DES DÉBATS

Alors qu'ils sont loin d'être encore les principaux acteurs sur la scène financière internationale, ce sont les fonds souverains qui ont cristallisé ces derniers temps toutes les inquiétudes, pour des raisons plus ou moins fondées.

Les fonds souverains ne sont pourtant pas une nouveauté. Le premier fonds connu a été créé par l'île de Kiribati, dans le Pacifique, en 1956, pour gérer les recettes provenant des gisements de phosphate. D'autres ont vu le jour à la fin des années 1970, au lendemain des chocs pétroliers qui avaient permis aux pays producteurs de pétrole d'accumuler des recettes d'exportation colossales. Les fonds les plus anciens appartiennent avant tout aux économies pétrolières. Le premier de ces fonds, en terme de taille, est celui d'Abu Dhabi – *Abu Dhabi Investment Agency*, établi en 1976, qui dispose aujourd'hui de 875 milliards de dollars. Le Koweït possède également plusieurs fonds, auxquels il convient d'ajouter le fonds américain *Alaska Permanent Fund* et le fonds norvégien – *Government Pension Fund* – Global créé en 1990. Grâce au dynamisme de leurs exportations de produits manufacturés, certaines économies asiatiques ont également transféré une partie de leurs réserves vers de tels fonds : c'est le cas de Singapour – *Government of Singapore Investment Corporation* créé en 1981 – ou de la Malaisie.

(3) Il convient de souligner à ce propos que la législation sur les investissements directs étrangers est généralement utilisée comme une arme de dissuasion.

(4) Le président de la Commission, José Manuel Barroso, s'est prononcé, à l'occasion du Sommet de Lisbonne, en octobre 2007, en faveur d'une approche européenne sur les fonds souverains. Plus récemment, selon des déclarations du Commissaire européen à l'économie, Joaquín Almunia, la Commission serait en passe de soumettre une proposition aux gouvernements et aux députés européens qui viserait à légiférer sur les fonds souverains.

Au cours de la dernière décennie, une douzaine de fonds au moins ont vu le jour grâce à l'accumulation d'excédents commerciaux substantiels par des économies pétrolières en dehors du Golfe et par certaines économies dynamiques, essentiellement asiatiques. La Russie a créé le Fonds de stabilisation de la Fédération de Russie en 2004, alors que la Chine vient de créer en septembre de cette année le China Investment Corporation (CIC), auquel a été confié la délicate tâche de gérer 200 des 1 300 milliards de dollars de réserves détenues par le gouvernement chinois. Jusque-là, les réserves chinoises – tout comme celles des autres pays asiatiques – avaient été gérées de manière extrêmement conservatrice, notamment à travers des achats de bons du trésor américains (5). Une première initiative d'investissement plus audacieuse avait précédé la création formelle de CIC, avec l'acquisition de près de 10 % du fonds d'investissement new-yorkais *Blackstone* par le gouvernement chinois.

TABLEAU 1  
Principaux fonds souverains

<i>Pays</i>	<i>Nom</i>	<i>Date de création</i>	<i>Taille (milliards de dollars)</i>
EAU	Abu Dhabi Investment Authority	1976	500 à 875
Singapour	Government of Singapore Investment Corporation	1981	100 à 330
Norvège	Government Pension Fund – Global	1990	308
Kuwait	Kuwait Investment Authority	1953	70
Alaska	Permanent Fund Corporation	1976	35
Brunei	Brunei Investment Authority	1983	30
Russie	Stabilization Fund of the Russian Corporation	2004	32
Chine	China Investment Corporation	2007	200

Source : Morgan Stanley

Le FMI évalue le total des ressources de ces fonds souverains à 2 900 milliards de dollars, une manne non négligeable si on la compare aux quelque 10 000 milliards de dollars que pèse la capitalisation de l'ensemble des bourses européennes, mais beaucoup plus modeste par rapport aux 165 000 milliards de dollars de titres négociés en bourse à l'échelle mondiale. Selon une étude réalisée par la banque Morgan Stanley, cette manne devrait atteindre 15 000 milliards de dollars d'ici une dizaine d'années, ce qui ferait de ces fonds des acteurs essentiels de la finance internationale (6).

(5) Le coût d'opportunité de tels investissement se serait élevé, selon certaines estimations, à plus de 1 % du PIB des économies concernées en 2006. Cf. Diana FARRELL/Susan LUND, «The world's new financial power brokers», *The McKinsey Quarterly*, déc. 2007.

(6) Pour plus de détails, cf. Simon JOHNSON, «La montée en puissance des fonds souverains», *Finance et développement*, sept. 2007.

Si les fonds souverains sont un phénomène déjà ancien qui, jusque-là, n'avait pas été perçu comme une menace, on peut s'étonner que les réactions soient aujourd'hui plus hostiles. L'inquiétude suscitée par ces fonds souverains tient en partie à l'importance croissante des sommes désormais investies, mais aussi et probablement surtout à l'origine des nouveaux fonds et au caractère non démocratique de certains des Etats qui les possèdent, en particulier la Chine et la Russie. Il n'est pas étonnant que les intentions des gestionnaires de ces fonds alimentent les suspicions, car la logique qui sous-tend leurs investissements est perçue comme pouvant relever d'objectifs politiques et non plus strictement économiques. D'ailleurs, bien que les fonds souverains soient au cœur des préoccupations, ce sont en réalité tous les investissements en provenance de pays perçus comme idéologiquement douteux qui posent problème. On se souviendra par exemple du blocage américain de la tentative de rachat de la société pétrolière Unocal par la *China National Offshore Oil Company* – société détenue à 70 % par l'Etat chinois – en 2005. Il n'est donc pas étonnant que l'émergence d'un fonds souverain chinois provoque les mêmes réactions d'hostilité.

Les craintes que suscite cet activisme de la part des pays émergents sont-elles fondées ? Les gouvernements de ces pays sont-ils en passe de faire main basse sur des secteurs d'importance stratégique ? Si l'angélisme est à proscrire, il convient aussi d'éviter de diaboliser les fonds souverains. Pour l'heure, les comportements de la plupart de ces investisseurs n'ont pas de raison d'inquiéter. Ceux-là ne poursuivent pas systématiquement des investissements stratégiques et ne cherchent pas à prendre le contrôle des entreprises dans lesquelles ils investissent, loin s'en faut (7). La plupart du temps, ils se contentent d'investissements passifs, dont l'objectif est la rentabilité, ce qui est d'ailleurs de l'intérêt commun des deux parties prenantes. De plus, les objectifs de long terme visés par ces fonds vont également dans le sens de la stabilité. Toutefois, la vigilance s'impose pour éviter des dérives de la part de certains fonds dont on peut légitimement craindre qu'ils soient utilisés par les pouvoirs publics comme des instruments de politique étrangère. Le défi est de trouver le juste équilibre entre ces deux postures. Cela passe sans doute par la définition d'un code de bonne conduite fondé sur la transparence dans la gestion de ces fonds et la qualité des informations. A cet égard, le fonds norvégien est reconnu par la grande majorité des analystes comme un exemple à suivre, mais il n'est pas sûr que tous les Etats y voient leur intérêt. En outre, comme on l'a suggéré précédemment, les fonds souverains ne sont qu'un acteur parmi d'autres de la nouvelle donne.

(7) Sur ce point, une distinction doit être faite entre les fonds souverains à proprement parler et les entreprises d'Etat ou autres formes d'investissement sous contrôle de l'Etat.

NOUVEAUX ACTEURS ET CONTESTATION  
DE LA MONDIALISATION LIBÉRALE

La seule certitude qu'on puisse avoir est que ces fonds souverains ont encore de beaux jours devant eux, car il y a peu de chance que les déséquilibres financiers internationaux se résorbent rapidement. Si les cours du pétrole se maintiennent à un niveau élevé, les fonds issus des pays producteurs de pétrole continueront de se développer, alors que si une baisse de ces cours intervient, ce sont les économies d'Asie, en tête desquelles la Chine, qui pourront prendre le relais.

En réalité, les débats engendrés par la montée en puissance des fonds souverains traduisent une double difficulté. Celle qu'ont les gouvernants des économies industrialisées à composer avec de nouveaux partenaires, mais aussi celle qu'ont ces derniers à accepter de se plier à des règles du jeu claires et transparentes.

Du côté des économies industrialisées, la seule véritable parade à la montée en puissance des fonds souverains serait, pour les Etats-Unis notamment, de réduire leur déficit des transactions courantes, contrepartie des excédents colossaux des économies émergentes et des pays exportateurs de pétrole. Le véritable problème ne tient donc pas à l'existence de fonds souverains chinois ou russes, mais à la persistance de déséquilibres financiers massifs.

Du côté des nouvelles puissances financières, l'imbrication du politique et de l'économique rend la situation particulièrement compliquée. L'accumulation d'excédents massifs par des pays à régime autoritaire a des répercussions importantes sur le plan politique. Elle donne non seulement plus de flexibilité et d'autonomie à une économie sur le plan strictement économique, mais elle la renforce également sur le plan politique. A nouveau, le cas de la Chine est emblématique à cet égard : il ne fait guère de doute que la détention, par ce pays, de réserves de change colossales, lui permet aujourd'hui de peser de tout son poids sur la scène internationale et d'espérer faire entendre sa voix. Bénéfice supplémentaire : ces réserves ont toutes les chances d'aider le pouvoir à se maintenir en place et de lui permettre de reporter la réforme de la gouvernance interne réclamée par certains partenaires étrangers (8).

L'émergence des fonds souverains et, au-delà, de nombreux investisseurs liés de plus ou moins loin aux Etats émergents reflète les modifications profondes intervenues dans les équilibres internationaux au cours des dernières années, mais aussi les mutations des modalités de fonctionnement des circuits financiers internationaux. En outre, le débat sur les fonds souverains

(8) Pour plus de détails sur cette argumentation, cf. Marion WILLIAMS, «Foreign exchange reserves – How much is enough?», *BIS Review*, 2006.

met clairement en évidence la persistance de divergences de vues entre monde émergent et monde occidental sur les objectifs et la gouvernance de la mondialisation. L'économie mondiale, en particulier la finance internationale, n'est plus désormais exclusivement contrôlée par les économies industrialisées, mais l'organisation de la redistribution des pouvoirs s'avère particulièrement délicate.

Les deux articles de cette rubrique reviennent sur deux thématiques qui illustrent les évolutions des rapports de forces sur la scène économique internationale et la remise en question de la mondialisation «à l'occidentale». Dans son article sur les nouveaux pouvoirs émergents, Jean-Christophe Graz suggère que les avis divergent au sein de ces groupes sur la manière de faire face aux grandes puissances traditionnelles et de réformer les règles du jeu qu'elles avaient édictées au lendemain de la Seconde Guerre mondiale : il souligne en particulier le rôle-clef que le Venezuela pourrait – et semble vouloir – jouer, à travers sa diplomatie pétrolière, et sa capacité, dans une logique de contre-pouvoir ; à apporter des réponses aux revendications des groupes de type altermondialiste. Yann Echinard et Jacques Fontanel se penchent précisément sur certaines des forces qui ont alimenté le mouvement altermondialiste, à savoir les organisations non gouvernementales (ONG) ; leur analyse des formes d'action et des thèmes de mobilisation des ONG les conduit à une conclusion pour le moins prudente sur l'efficacité de l'action de ces acteurs : les auteurs soulignent en particulier le risque d'instrumentalisation des organisations en question par des intérêts économiques.

Le point de convergence entre ces diverses analyses réside dans le caractère inachevé des recompositions en cours, dont il n'est pas encore possible de déterminer l'issue et qui continueront pour un temps d'alimenter les débats.