

DE LA SOUVERAINETÉ FINANCIÈRE

JEAN MATOUK *

Le concept de souveraineté est né avec les États modernes, entre le XIII^{ème} et le XVI^{ème} siècle. C'est Jean Bodin qui lui a donné vie en science politique, mais on retient plus souvent la définition de Louis Le Fur à la fin du XIX^{ème} siècle : « La souveraineté est la qualité de l'État de n'être obligé ou déterminé que par sa propre volonté dans les limites du principe supérieur du droit, et conformément au but collectif qu'il est appelé à réaliser ». Si l'on suit cette définition de la souveraineté et si on l'applique à la finance, elle ne peut concerner que des États.

61

Dans cette application, l'adjectif « souverain » est entré dans le langage financier, d'abord, accolé au terme « débiteur ». Même si cette première « souveraineté » est très ancienne, ce n'est que dans les années 1970, avec les grands prêts consortiaux internationaux, que le terme est devenu courant. Le concept de fonds souverain est bien plus récent ; il est né, lui aussi, en retard sur son existence, avec la capacité nouvelle qu'ont acquis, vers la même époque, certains États d'accumuler des réserves en tant qu'États et de les utiliser à leur guise. Quel peut être le devenir des fonds souverains ? Comment s'intégreront-ils dans le système financier international ? Pourrait-on compter sur eux pour « remettre du long terme » dans le système financier international ?

LES DÉBITEURS SOUVERAINS DANS L'HISTOIRE

Si la souveraineté est née avec les États modernes, c'est progressivement que la « dette souveraine » de ces États s'est différenciée de la dette du monarque lui-même. Cette dernière était tout aussi « souveraine »

* Professeur honoraire des universités.

dans les faits ; sa récupération par les créanciers n'était pas plus aisée que le roi soit personnellement débiteur, ou que ce soit l'État qu'il incarnait. Dès leur naissance, en effet, les États modernes et les princes autour desquels, ou au détriment desquels, ils se sont constitués ont été endettés, tant vis-à-vis de leurs sujets que des sujets d'États étrangers. Ces États se sont en effet édifiés sur la constitution d'armées mercenaires, la construction de bateaux de guerre et l'enrôlement de marins, la construction d'infrastructures civiles et militaires, et des dépenses somptuaires et de mécénat ; ces dépenses ont été très vite supérieures aux impôts que les sujets acceptaient en Grande-Bretagne (où le consentement à l'impôt était ancien) ou supportaient en France, où les monarques avaient rapidement cessé de réunir les États généraux. L'histoire financière des monarchies européennes est donc pleine de ce que l'on pourrait pudiquement appeler des discontinuités, des banqueroutes plus ou moins déguisées succédant aux tentatives des monarques de gagner non sans mal la confiance du public.

La ruine, ou l'appauvrissement des prêteurs, a manifesté clairement la « souveraineté » des trois États débiteurs les plus notables jusqu'au XIX^{ème} siècle. Édouard I^{er} expropria, puis chassa d'Angleterre, en 1290, la communauté juive, se débarrassant ainsi de ses créanciers. Dans la faillite des Peruzzi (1343), le roi d'Angleterre était débiteur de 600 000 florins, dans celle des Bardi (1346) de 900 000 florins, et le roi de Sicile de 100 000 florins. Si Charles Quint a fait, un moment, la fortune des Fugger, son successeur Philippe II répudia sa dette aux Fugger, confisquant, en 1557, la cargaison d'or des Amériques qui leur était destinée en remboursement ; puis les relations reprirent, mais la troisième banqueroute royale de 1596 fut fatale aux Fugger. La ruine de nombreux actionnaires de la Banque générale de Law et la ruine parallèle d'actionnaires de la South Sea company en Grande-Bretagne ont permis, en fait, de solder des dettes royales. Entre 1790 et 1794, le gouvernement révolutionnaire ruina les Français qui avaient acheté des assignats, en émettant le triple de la valeur supposée qu'il devait retirer de la vente des biens confisqués au clergé.

Pendant tout le XIX^{ème} siècle, la dette publique française ne cessa d'augmenter, tandis que celle du Royaume-Uni, en constant enrichissement au travers de sa domination commerciale mondiale, était plutôt en réduction.

Vis-à-vis de ses propres sujets, la souveraineté financière du débiteur-État se confond avec sa souveraineté politique. S'ajoutant à l'impôt qu'ils payent, la répudiation d'un emprunt peut être assimilée à une forme de paiement de la « dette primordiale », de la « dette de vie », le substitut de l'entretien du seigneur par ses serfs contre la « protection » qu'il est censé leur accorder.

Mais il n'en va plus du tout de même du prêt que peuvent consentir, à un État, les sujets des États étrangers et ces États eux-mêmes. Nous sommes alors ramenés à une sorte de dette « privée » de cet État vis-à-vis d'un autre membre de la « société mondiale », sachant que l'autorité mondiale qui pourrait contraindre le débiteur à rembourser n'existe, et à l'état très embryonnaire, sans réel pouvoir de coercition, que depuis la fondation récente des institutions internationales.

Les seules ripostes possibles en cas de « défaillance » plus ou moins volontaire du débiteur sont les mesures de rétorsion douanières ou financières, ou la canonnière. Cette dernière était encore utilisée avant la Seconde Guerre mondiale. Quand le Mexique de Benito Juarez décida de suspendre le service de sa dette, une expédition commune franco-anglo-espagnole fut décidée, mais seuls les Français la poursuivront jusqu'au retrait de 1867. Les États-Unis ont envahi Haïti en 1915, sous le prétexte de récupérer une créance-or ; ils l'ont ensuite occupé jusqu'en 1931.

En 1917, l'État soviétique imposa la plus grande répudiation intégrale de dette souveraine. Durant toute la fin du XIX^{ème} siècle, l'État Russe et ses collectivités à côté de compagnies de chemins de fer avaient émis un grand nombre d'emprunts, notamment en France. Cet argent français a largement financé le développement de la Russie. Pendant trente ans, l'État français et la presse encouragèrent les Français à ce placement, alors que l'Allemagne, par prudence autant que par visée diplomatique, avait arrêté ses prêts. On estime qu'un tiers de l'épargne française était placée en Russie à la fin du XIX^{ème} siècle pour un montant de 15 milliards de francs-or. Entre 1887 et 1913, l'exportation nette de capitaux français représenta environ 3,5 % du PNB. Après la répudiation et la défaite des « Blancs » dans la guerre civile, la taille du débiteur et la situation internationale, à la sortie du premier conflit mondial, interdisaient toute récupération de vive force. Et les mesures de rétorsion étaient impossibles, vu l'autarcie décidée par le nouvel État jusqu'à la NEP (Nouvelle économie politique). En 1927, Staline avait proposé de régler le quart de la dette aux seuls porteurs personnes physiques, à l'exclusion des banques et de l'État, ce que Poincaré avait refusé. La somme récupérée par la France en vertu des accords franco-russes de 1997 a représenté 1 % environ du total de la valeur actualisée des emprunts russes en France. Tout aussi symbolique avait été la somme remboursée par l'État soviétique, en 1987, sur les fonds soviétiques déposés à la Barings, aux porteurs anglais : 54 % de la valeur nominale des titres.

Après la Première Guerre mondiale, la France tenta encore de récupérer « sur le *boche* », par l'occupation de la Ruhr et des prélèvements directs, les 200 millions de francs (dont 80 % à crédit) que lui

avaient coûtés les hostilités. Mais par peur des conséquences de l'effondrement économique de la république de Weimar, les alliés anglo-saxons désavouèrent la France et, en sens inverse, en suspendant leurs crédits à notre pays et en lui présentant leurs créances, provoquèrent l'effondrement du franc et mirent l'État français en quasi-banqueroute jusqu'à l'arrivée de Poincaré (1928).

Au cours des années 1930, ce ne sont pas moins de quatorze gouvernements d'Amérique Latine qui décidèrent les uns après les autres, sans concertation, d'arrêter de payer la dette extérieure due principalement à des Européens et à des Nord-Américains, mais aucune véritable mesure de coercition ne fut mise en œuvre. Ils furent ainsi, selon les altermondialistes, les premiers « pays sous-développés » à contester l'endettement.

LES DETTES SOUVERAINES DES PAYS EN VOIE DE DÉVELOPPEMENT

Les dettes souveraines reprirent, en effet, après la Seconde Guerre mondiale. Les premières furent celles des emprunts contractés par les États des pays développés entre eux, notamment vis-à-vis des États-Unis, pour la reconstruction, puis au gré des aléas financiers et monétaires, au fur et à mesure de l'ouverture des frontières aux mouvements de capitaux. Le problème d'une défaillance, et moins encore d'une répudiation, ne s'est évidemment jamais posé entre ces pays.

Par contre, s'est posé le problème des dettes souveraines des pays en développement, pour assurer ce développement. La Banque mondiale, créée à cette fin, devint un créancier important de ces États, le FMI venant à la rescousse pour l'équilibre des balances de paiement. Puis, à la fin des années 1970, suite à l'afflux des pétrodollars, se sont développés les prêts consortiaux de banques privées dépositaires des fonds des pays rentiers du pétrole aux mêmes pays sous-développés. À plusieurs reprises, soit sous l'effet des mouvements de change, soit en raison des hausses des taux d'intérêt, certains de ces pays risquèrent la défaillance (Mexique, Argentine, Indonésie, Thaïlande..., Équateur tout récemment). Mais l'idée même d'une récupération de vive force est exclue, tout comme celle de mesures de rétorsion. Les créanciers choisissent désormais les accommodements.

Le plan Brady, du nom du secrétaire au Trésor de Georges Bush I, traduisit parfaitement cette logique nouvelle ; le rachat de créances, comme la conversion de la dette en obligations gagée sur des actifs, ou la réduction du taux facial des prêts, les trois solutions constitutives du plan, comportaient une perte en capital ou en revenu capitalisé pour le créancier. Par la suite, l'Initiative pour les Amériques du même Georges

Bush (1990) incluait de nouvelles réductions des dettes, assorties, il est vrai, d'une exigence de réformes économiques libérales qui devaient amener souvent les populations à la révolte. De même, Bill Clinton évitera-t-il une nouvelle faillite mexicaine en 1994 en organisant un prêt de sauvetage de 50 Md\$.

Finalement, la bonne vieille règle qui veut que le débiteur, au-delà d'un certain seuil, « tienne » son créancier, a pleinement joué. La canonnière étant écartée, les rétorsions faisant courir un risque systémique, une « souveraineté » relative du débiteur s'est, en quelque sorte, réaffirmée aussi au niveau international. Souveraineté relative conditionnée par des mesures internes, les trop fameux « plans d'ajustement structurels », souvent draconiens, imposés par « leurs » États aux citoyens du pays débiteur au nom d'une souveraineté politique traditionnelle bien réelle !

Cette « conditionnalité » du crédit aux États « souverains » en développement rappelait d'ailleurs celle qui avait été imposée par JP Morgan pour le prêt de 100 millions de francs garantis or, qu'elle avait consenti à l'État français en mars 1924 : la condition était que l'État français rééquilibre son budget par réduction des dépenses de reconstruction dans le nord et l'est et création/augmentation des impôts. La France était alors financièrement dans la position d'un pays sous-développé !

C'est d'ailleurs en raison des conséquences sur les populations des pays endettés, que diverses ONG ont plaidé sans relâche l'annulation pure et simple de la dette des pays les plus pauvres. Ils l'obtinrent en 1996, lors d'un G7, pour 43 pays ; elle est en cours. Les pays développés créanciers se sont, en quelque sorte, considérés eux-mêmes comme responsables du surendettement de ces pays, comme les banques vis-à-vis de certains citoyens dans l'ordre interne, et ont accepté une amputation définitive.

LA MONNAIE SOUVERAINE

Mais si la dette des États est d'autant plus souveraine qu'ils sont puissants, certains d'entre eux jouissent d'une souveraineté renforcée à travers leur monnaie. Théoriquement, sous le régime de l'étalon-or, si les principales monnaies sont convertibles en or, le souverain monétaire est le métal jaune. Il est, en appliquant le paradigme de René Girard à la monnaie, comme l'ont fait Michel Aglietta et André Orléan¹, le « bien » exclu, le transformé de la victime émissaire qui, dès lors, régenté indirectement la société économique.

En réalité, l'étalon-or n'a jamais fonctionné sous cette forme pure. Son pouvoir a toujours été médiatisé par une autre monnaie

« mondiale » convertible, mais dont la convertibilité n'est jamais requise, parce que la confiance dans cette monnaie est équivalente à la confiance dans l'or. Ce fut le cas de la livre sterling durant la plus grande partie du XIX^{ème} siècle après que le Bullion Report, fortement influencé par le livre de David Ricardo², eut instauré cette convertibilité.

Depuis la Seconde Guerre mondiale, avec un entre-deux-guerres monétaire très tourmenté, le dollar des États-Unis a pris la relève de la livre sterling, assis jusqu'en 1973 sur une convertibilité entre banques centrales. Les États-Unis sont donc devenus le principal débiteur souverain et, dans leur cas, la souveraineté est, en quelque sorte, double.

D'une part, la puissance américaine interdirait évidemment toute mesure de rétorsion ; d'un autre côté, elle sécurise le créancier qui ne doute pas une minute de la capacité des États-Unis à rembourser et de la totale incapacité du créancier à récupérer par la force sa créance.

D'autre part, le dollar américain est encore, pour plusieurs années, la monnaie mondiale. Monnaie de réserve, même si ce rôle lui est marginalement contesté aujourd'hui par l'euro, mais surtout monnaie de paiement. Il est, en quelque sorte, le bien « exclu », la monnaie « exclue » parmi les monnaies mondiales, et qui s'impose au monde.

LES FONDS SOUVERAINS

En 1847, le tsar Nicolas I^{er}, qui a bénéficié d'importantes rentrées d'argent en provenance de France suite aux importations françaises de blé russe pour compenser des récoltes particulièrement mauvaises en France, achète, en retour, pour la même somme de 50 millions de francs-or, des rentes sur l'État français. Il ne s'agit évidemment pas d'un « fonds souverain » au sens d'aujourd'hui ; il s'agit des fonds « d'un souverain » mais issus, comme les fonds souverains d'aujourd'hui, des excédents d'exportation.

On ne peut évidemment pas non plus parler, pour la même raison, de « fonds souverains » à propos des prêts que les États développés se sont fait entre eux, puis aux pays sous-développés.

Pour ne traiter ici que de l'origine des fonds et non de leurs objectifs évoqués plus loin, ces fonds souverains, au sens moderne, ont été créés progressivement à partir du début des années 1950, d'abord sur des recettes pétrolières, puis sur des excédents d'exportation fondés sur l'avantage comparatif des pays, notamment d'Asie, en termes de coût de main-d'œuvre. Ils sont aujourd'hui une quarantaine. Les principaux fonds souverains sont regroupés dans le tableau 1 ci-après.

Tableau 1
Principaux fonds souverains des plus anciens aux plus récents
 (Md\$, évaluation mai 2008)

Pays	Nom du fonds ou de l'institution	Date de création	Actif sous gestion
Kiribati	Revenue Equalization Reserve Fund (RERF)	1956	0,6
Koweït	Kuwait Investment Authority (KIA)	1960	213-250
Singapour	Temasek Holdings	1974	160
Émirats Arabes Unis	Abu Dhabi Investment Authority (ADIA)	1976	500-1 000
Singapour	Government of Singapour Investment Corporation (GIC)	1981	200-330
Norvège	Government Pension Fund-Global	1990	373
Russie	Stabilization Fund	2004	157
Qatar	Qatar Investment Authority (QIA)	2005	40-60
Chine	China Investment Corporation (CIC)	2007	200

Source : JP Morgan.

En ce qui concerne les fonds souverains qui sont assis sur les recettes pétrolières, ces derniers succèdent, trente ans plus tard, aux flux de pétrodollars que les pays rentiers du pétrole plaçaient alors dans les banques des pays développés, surtout anglo-saxons, et que celles-ci recyclaient en prêts consortiaux. La grande différence est qu'aujourd'hui ces pays ont voulu garder une maîtrise directe de cet argent et de ses usages, l'accumulant donc dans ces « fonds », faisant l'objet, bien sûr, de dépôts dans diverses banques et sous diverses monnaies, mais dont la gestion est assurée désormais, d'Abu Dhabi à Koweït City, par les propriétaires des fonds eux-mêmes, employant des *traders* expatriés. Banques et Bourses ont en effet fleuri dans tous ces pays depuis les années 1970.

Selon diverses évaluations, le total des actifs de la quarantaine de fonds souverains serait compris entre 2 000 Md\$ et 3 000 Md\$, et ces fonds, sur la base des recettes d'exportation constatées en 2007, auraient pu atteindre 5 000 Md\$ à 10 000 Md\$ en 2012. En mai 2007, Morgan Stanley annonçait 12 000 Md\$ en 2015 ; dès 2011, l'avoir des fonds souverains dépasserait le total des réserves officielles. Dans l'allocation des excédents d'exportation, les bénéficiaires seraient, en effet, supposés préférer le placement en fonds souverains pouvant acquérir des actifs à haut rendement que la détention sous forme de réserves placées en obligations de divers États, notamment des États-Unis.

Ces fonds ont fait preuve, ces dernières années, d'un certain activisme. Depuis janvier 2007, ils ont investi plus de 60 Md\$ dans les

banques occidentales : UBS (9,5 % du capital achetés pour 11,5 Md\$ par GIC de Singapour en décembre 2007), Citigroup (4,1 % par GIC de Singapour et 4,9 % par le fond d'Abu Dhabi), Merrill Lynch (9,4 % par Temasek le 24 décembre 2007 et un peu plus par la Kuwait Investment Authority - KIA - le 15 janvier 2008), Morgan Stanley (9,9 % par CIC le 19 décembre 2007), Barclays où le fonds d'Abu Dhabi a investi 3,4 Md€. Les fonds des Émirats ont investi dans le London Stock Exchange et la Bourse scandinave OMX. En France, l'entreprise Cegelec est passée sous le contrôle du fonds Qatari en octobre 2008. Les fonds des Émirats détiennent 1,6 % du capital de Total, 2 % de celui d'Alstom et 2,98 % de Suez environnement.

Certains auteurs ont dénommé « fonds souverain » français, le fonds que vient de créer l'État français à parité avec la Caisse des dépôts ; l'État y a fait un apport de certaines de ses participations, dont celle, très récente, dans Alstom. Il s'agit là, à notre sens, d'une erreur de dénomination. Ce fond ne résulte évidemment pas de l'accumulation d'excédents commerciaux ou de paiement courant ! Surtout, son objectif est la défense du capital des entreprises françaises, qui pourraient justement être menacées, à l'occasion de l'actuelle crise boursière, d'OPA hostiles. Il s'agit donc d'affirmer la souveraineté financière française, à l'intérieur du territoire et non, du moins pour l'instant et selon les intentions affichées, à l'extérieur. En sens inverse d'ailleurs, ce fonds français pourrait, dit-on, faire appel lui-même aux « fonds souverains » étrangers (on parle de ceux d'Abu Dhabi et de Norvège) pour renforcer sa capacité d'intervention.

La question importante est : que vont devenir ces « fonds souverains » ? quel sera leur rôle dans l'histoire financière ?

FONDS SOUVERAINS : ARMES POLITIQUES, OUTILS D'IMPÉRIALISME OU CAGNOTTES FONDANTES ?

L'avenir des fonds souverains dépend à la fois des objectifs de leurs propriétaires, mais aussi du « débit » de leur capitalisation.

Mais d'abord, quelle est la « souveraineté » de ces fonds ? En quoi sont-ils souverains ? S'ils respectent les engagements initiaux de la « notice » de création, tous les gérants de fonds sont « souverains ». Si ces fonds prennent la forme juridique de sociétés, comme les Sicav, ce sont les actionnaires qui le sont et délèguent au gérant. On voit bien que la souveraineté visée par l'adjectif « souverain » tient au fait que ces fonds sont la propriété d'États souverains et que les décisions de placement vont pouvoir apparaître, même sans aucun fondement, comme des décisions en partie « politiques ». C'est d'ailleurs ce qui les rend menaçants aux yeux de certains. Ne seront-ils pas les armes dont vont se

servir certains gouvernements pour exercer un pouvoir financier rival de celui des États hôtes et de leurs institutions financières propres ? Ce pouvoir financier ne sera-t-il pas l'assise d'un pouvoir politique ? Lorsqu'on voit l'usage que la Russie fait de son pétrole, dans son pré carré historique dont veulent sortir ses anciens satellites, le risque n'est effectivement par nul. Si la vision du *Choc des civilisations* du regretté Samuel Huntington avait été acceptée dans sa brutalité, il est clair que la puissance financière acquise par la Chine, ou par certains États islamiques, s'ils tombaient aux mains de fondamentalistes, pourrait devenir une arme puissante.

Face à cette menace, nombre de pays ont donc réagi en interdisant à ces fonds d'entrer au capital de certaines entreprises, notamment celles qui ont un rapport avec la défense nationale et, plus généralement, celles qui sont jugées « stratégiques » et qui restent à définir.

Toutefois, risque déjà évoqué, le débiteur tient, pour partie, son créancier. C'est bien le cas, par exemple, des fonds chinois placés en obligations et bons du Trésor des États-Unis. Toute dévalorisation du dollar fait évidemment diminuer la valeur de l'avoir chinois. C'est un peu comme si l'ennemi disposait du carburant de la fusée pouvant être tournée contre lui. L'argument peut toutefois être inversé : si le pays propriétaire du fonds souverain est prêt à gaspiller son épargne dans un but « stratégique », l'effondrement de la devise « adverse » ou de sa Bourse, donc de ses banques, peut être considéré comme un « objectif » important. Mais nous sommes alors plus en géopolitique qu'en finance.

Tout près de cet objectif politique, les fonds souverains peuvent avoir des objectifs qui s'apparenteraient au bon vieil « impérialisme » du début du siècle dernier. La Chine peut très bien avoir pour objectif d'assurer son emprise économique sur la « Méditerranée chinoise » en investissant largement en Asie ; ce n'est pas, pour l'instant ce qu'elle a fait. Par contre, comme le soulignait récemment Javier Santiso³, le fonds singapourien Temasek a investi dans les entreprises indiennes ICICI Bank, Tata Sky, Tata Teleservices et le constructeur automobile Mahindra. Les fonds des Émirats envisagent d'investir 30 % à 50 % de leurs avoirs en Asie. Mais ces pays d'origine ne semblent pas avoir capacité d'impérialisme.

En dehors de cette éventuelle visée « impérialiste », les fonds souverains ont, en principe, deux objectifs économiques liés. Le premier, c'est de capitaliser au mieux une épargne dans le but, second objectif, de financer des investissements ultérieurs. Ceux-ci peuvent être des investissements futurs ou, comme dans le cas du fonds norvégien, financer les futures retraites. Tous les États n'ont pas les mêmes besoins avec la même urgence. Autrefois, à l'époque des prêts consortiaux, les

besoins immédiats du Mexique, comme de l'Iran, à forte population, étaient à peu près égaux à leurs recettes, tandis que les rentiers du pétrole accumulaient les pétrodollars dans les banques. Aujourd'hui, certains pays du premier type, comme le Brésil, ayant bénéficié de la hausse des matières premières, ou la Chine, par sa rente en travail, malgré d'énormes besoins, disposent d'excédents qui alimentent leurs fonds souverains, lesquels auront toutefois des usages plus « immédiats » et amples que ceux du Koweït ou des Émirats. Mais ces derniers ont quand même aussi des objectifs concrets à terme. Les fonds asiatiques cherchent à profiter du potentiel de développement de cet immense continent. Par ailleurs, les fonds des pays « rentiers » tendent à s'assurer le contrôle de technologies qui ne peuvent pas être aisément implantées, développées ou imitées chez eux.

Mais les prévisions qui voient ces fonds à 12 000 Md\$ ou 15 000 Md\$ dans cinq/dix ans ne sont-elles pas trop optimistes ? Les fonds souverains continueront-ils d'être alimentés au même rythme ? L'actuelle crise permet d'en douter, mais il faut distinguer les deux sources de ces fonds.

Les pays dont les fonds sont alimentés par des recettes pétrolières ou gazières, en excédent par rapport aux besoins locaux immédiats, subissent actuellement une très forte baisse du prix du pétrole brut, par rapport au pic de l'été 2008. Mais, malgré celle-ci, au prix de 30 dollars à 40 dollars le baril, les pays « rentiers » accumulent encore. De plus, la pénurie annoncée, le « pic de Hubbert », même s'il doit être décalé dans le temps, sont des réalités. Quand le monde sera sorti de la crise réelle où il est maintenant plongé, le prix du pétrole reprendra sa tendance haussière. Les fonds des « rentiers » vont donc continuer de grossir.

Par contre, ceux qui sont fondés sur des excédents d'exportation par rente sur le différentiel de main-d'œuvre, particulièrement le fonds chinois, et plus généralement ceux propriétés de pays à gros besoins potentiels, comme le fonds russe, risquent fort de maigrir définitivement. D'abord la rente de main-d'œuvre est fugace ; avec une hausse moyenne des salaires de 20 % par an ces dernières années, la Chine voit déjà des productions se délocaliser vers le Cambodge, le Vietnam, le Bangladesh et autres. Ensuite, le gouvernement chinois fait face actuellement à des mouvements sociaux, amplifiés par la crise, qui ont même un début de timide relais politique, et qui vont obliger le PC à changer de modèle économique et à réorienter sa production vers le marché intérieur qu'il faudra « solvabiliser ». Une sorte de « fordisme » à la chinoise ! Même si un nouveau « Tien An Men » met un terme temporaire - aux vellétés démocratiques et/ou au risque d'éclatement, cette réorientation économique est inévitable. Il en ira de même en

Russie. Il est donc douteux que les fonds correspondants continuent leurs progressions.

Mais les fonds souverains des pays « rentiers » de l'énergie pourraient-ils jouer, dans le système financier international, un autre rôle que celui d'énormes fonds d'investissement classiques ?

Dans un colloque récent sur « Les marchés financiers et le défi du long terme », Patrick Artus énumérait, avec un certain pessimisme, les agents pouvant « remettre ce long terme » dans le système financier secoué par la crise et en proie au pire court-termisme. Les fonds souverains des pays rentiers du pétrole, ceux les moins soumis à l'immédiateté des besoins, ne sont-ils pas bien placés pour cela ? Le court-termisme et la volatilité conséquente sont venus de l'intermédiation des OPCVM entre le grand public et le marché. La menace permanente d'un besoin de liquidités a conduit les gérants à raccourcir l'horizon de gestion par rapport à l'horizon moyen de millions de petits porteurs. Mais un seul « porteur » sans besoin de liquidités, à condition que soient respectées la courbe des taux et la prime au terme, peut très bien se satisfaire d'investissements longs.

Dans ce sens, d'ailleurs, ne peut-on pas aiguiller tout ou partie des actifs des fonds souverains des pays rentiers vers des usages d'intérêt mondial, des sortes de « biens publics » : l'agriculture vivrière et/ou les énergies renouvelables ?

D'ores et déjà, des entreprises ou des États louent des terres à long terme sur le continent africain pour y produire leur alimentation future. Daewoo Logistics a investi à Madagascar, la Jordanie et l'Égypte au Soudan, l'Égypte aussi en Ouganda où la Chine a aussi investi, comme au Cameroun et en Mozambique. On dit que le groupe financier Blackstone a également investi dans des terres en Afrique.

Que ces investissements soient destinés aux agro-carburants ou aux céréales, il est évident que les cultures correspondantes seront intensives, à forte base d'engrais, et qu'elles excluront réellement ou potentiellement des milliers de petits fermiers de la production.

Il serait donc judicieux qu'en coopération avec la Banque mondiale, qui bonifierait l'intérêt pour l'égaliser au taux moyen du marché, et avec la FAO, une part des fonds souverains se substitue aux entreprises et États dans ce « néo-néo-colonialisme ». Les fonds souverains deviendraient les locataires, amenderaient les terres, réaliseraient les investissements en irrigation (et eau potable) et seraient rémunérés sur la vente des denrées comme sous-loueurs de terres, bénéficiant de la bonification susdite de la Banque mondiale. La production serait réalisée, d'une part, en grande culture intensive dans des structures à définir et, d'autre part, à parts égales par de petits fermiers bénéficiant par la FAO des techniques « durables » les plus modernes ; ils seraient

associés en coopératives et vendraient leur surplus au prix du marché, soit au marché local, soit aux mêmes pays qui ont souhaité exploiter des terres hors de chez eux.

Cette idée peut paraître utopique, mais elle ne l'est pas plus que ne l'étaient, il y a vingt ans, l'idée d'annuler la dette des pays les plus pauvres et, il y a soixante ans, celle du « don » international célébrée par François Perroux qui, sans doute, est moins « en vogue » mais reste vivace. En cette période de crise, les fonds souverains participeraient ainsi directement à la relance mondiale sans pénaliser leurs détenteurs et en réduisant le risque de pénuries alimentaires telles que celles du printemps 2008. Alternativement, ils pourraient, dans les mêmes conditions, financer, avec bonifications, les infrastructures énergétiques durables dans ces mêmes pays, qui pourraient ainsi alléger leur lourde facture pétrolière.

NOTES

1. André Orléan, *La monnaie souveraine*, Odile Jacob, 1998.
2. David Ricardo, *Essais sur le haut prix du lingot : preuve de la dépréciation des billets de banque*, 1811.
3. Javier Santiso, directeur du Centre de développement de l'OCDE, « Les fonds souverains sont aussi des acteurs du développement », *Le monde*, juin 2008.