



Les fonds pétroliers

Des problèmes
sous couvert de
solutions?

*Jeffrey Davis, Rolando
Ossowski, James Daniel
et Steven Barnett*

La forte dépendance à l'égard des recettes pétrolières — qui sont volatiles, imprévisibles et appelées à tarir — complique considérablement les politiques budgétaires nationales. Pour y faire face, bien des pays producteurs de pétrole constituent des fonds pétroliers. Mais est-ce vraiment une solution ou un problème présenté comme une solution?

LES PRIX élevés et volatils du pétrole et la découverte de nouveaux gisements ont lancé la mode des fonds pétroliers. De nombreux pays en ont établi ces dernières années, ou ils envisagent de le faire. Ces fonds répondent à des règles et à des appellations différentes, mais leurs objectifs sont les mêmes : aider les gouvernements à faire face aux problèmes associés à de fortes recettes pétrolières.

Pourquoi ces fonds?

Les fonds pétroliers sont habituellement destinés à remédier aux problèmes liés à la volatilité et à l'imprévisibilité des recettes pétrolières (il s'agit alors de fonds de « stabilisation »), à la nécessité d'épargner une partie des recettes pétrolières pour les générations futures (fonds d'« épargne »), ou aux deux.

La volatilité et l'imprévisibilité des prix du pétrole (voir graphique) rejaillissent sur les recettes pétrolières. Aussi les recettes effectives diffèrent-elles souvent considérablement des projections budgétaires, ce qui, en cas de moins-value, requiert un ajustement budgétaire (typiquement, une réduction des dépenses) ou des financements compensatoires. Une forte réduction des dépenses à bref délai est coûteuse. Celle des dépenses courantes peut être notoirement difficile et impopulaire et celle des dépenses d'équipement peut impliquer l'abandon de projets viables essentiels au développement du pays. Au lieu de réduire les dépenses, le pays peut décider de financer le manque à gagner. Mais beaucoup n'ont pas de gros actifs financiers dans lesquels puiser et ont des possibilités d'emprunt limitées (surtout quand leurs rentrées pétrolières sont faibles). Si la contraction des recettes pétrolières (résul-

tant typiquement d'un repli marqué des cours mondiaux du pétrole) est permanente, le financement du manque à gagner n'est pas viable. Il est plus facile de gérer des recettes pétrolières plus élevées que prévu, mais néanmoins difficile de le faire de manière rationnelle : l'argent vite dépensé est souvent mal dépensé. Et tout projet entamé quand les cours du pétrole sont en hausse risque d'être supprimé quand ils baissent.

Les *fonds de stabilisation* visent à remédier à ce problème de recettes volatiles et imprévisibles. Le raisonnement qui sous-tend ces fonds est le suivant : quand les recettes pétrolières sont fortes, une partie est retenue pour alimenter le fonds de stabilisation; quand elles sont faibles, le fonds sert à financer la moins-value. Cela devrait stabiliser les recettes budgétaires et, partant, les dépenses. Mais ce raisonnement est défectueux.

Le prix international du pétrole ne semble pas avoir de moyenne constante, ou du moins de niveau moyen auquel il revient dans un délai raisonnable. On ne peut donc pas dire avec certitude si les prix vont monter ou descendre, ou si une variation est temporaire ou permanente. Les fonds de stabilisation dont la gestion repose sur d'autres prémisses sont exposés au risque d'accumulation continue ou d'épuisement rapide des ressources. Le comportement des prix du pétrole aide à comprendre pourquoi de nombreux dispositifs nationaux et internationaux de stabilisation des prix des produits de base se sont effondrés ou ont été supprimés pendant les années 80 et 90. On peut éviter ce problème en fixant le prix-seuil du pétrole, auquel des ressources sont soit retenues sur le budget pour être versées dans le fonds, soit transférées du fonds au budget, en fonction

«La gestion publique, la transparence et la responsabilité peuvent être compromises par les fonds pétroliers, qui sont généralement en dehors des systèmes budgétaires et ne relèvent souvent que d'une poignée de responsables nommés par le gouvernement.»

du prix effectif (par exemple une moyenne mobile des prix du pétrole sur trois ans). Selon cette méthode, l'objectif du fonds serait de lisser, plutôt que de stabiliser, les finances publiques.

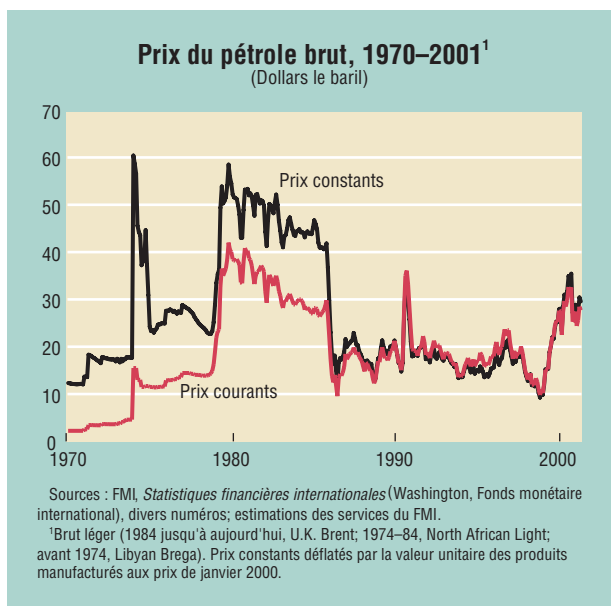
On peut douter que les fonds de stabilisation permettent d'atteindre même cet objectif de lissage. Bien que l'objectif opérationnel d'un fonds de stabilisation soit de lisser les recettes budgétaires, du point de vue de la politique du gouvernement, l'objectif est de lisser les dépenses. Du fait que les ressources sont fongibles et que les fonds de stabilisation n'affectent directement que les recettes budgétaires, et non les dépenses ou le déficit global, ils ne peuvent influencer sur les dépenses qu'en présence d'une contrainte de liquidité. En plaçant hors budget une part des recettes pétrolières pendant les périodes fastes, le gouvernement cherche à se garder d'augmenter les dépenses. Mais en l'absence de contrainte de liquidité, le gouvernement pourrait emprunter ou vendre des actifs pour financer des dépenses plus élevées, même si un fonds de stabilisation devait lisser les recettes budgétaires. En effet, le gouvernement trouvera qu'il est particulièrement facile d'emprunter quand le prix du pétrole est élevé et que les actifs du

fonds augmentent. Le lissage des dépenses suppose certaines décisions de politique de finances publiques qu'un fonds de stabilisation ne permet pas d'éviter.

Les *fonds d'épargne* souffrent des mêmes problèmes de fongibilité. Ces fonds sont typiquement alimentés par une part constante des recettes pétrolières qui, selon le principe qui les sous-tend, est automatiquement épargnée pour les générations suivantes. L'objectif de ces fonds est d'augmenter l'épargne publique globale. Mais si l'État ne réduit pas ses dépenses et emprunte pour financer le déficit résultant du versement des recettes au fonds, l'épargne publique globale ne change pas : les actifs du fonds d'épargne sont simplement neutralisés par la dette publique.

On peut résoudre cette question de fongibilité en imposant, de fait, le financement du budget par le fonds pétrolier. Le fonds pétrolier pourrait recevoir l'excédent budgétaire ou financer le déficit. Un lien explicite serait ainsi établi entre la politique de finances publiques et l'accumulation d'actifs dans le fonds, puisque les variations de ces actifs correspondraient à la variation de la position financière nette globale de l'État. Mais un tel système exclut tout effet de discipline associé aux fonds d'épargne. L'équilibre du fonds est entièrement déterminé par le budget et le fonds ne comporte pas de mécanisme d'épargne «automatique». Là aussi, pour économiser des recettes pétrolières, il faut prendre des décisions de politique budgétaire que l'existence d'un fonds ne permet pas d'éviter.

Dans certains cas, les dépenses publiques sont directement effectuées par le fonds. L'épargne financière s'en trouve réduite d'autant. L'investissement ne réduit pas l'épargne financière, mais il peut être réalisé dans le cadre du budget, tandis



qu'un fonds consacré à l'investissement et géré indépendamment des autres décisions de dépenses publiques est de nature à entraîner des inefficiences. Toute dépense de consommation effectuée par un fonds réduit l'épargne tant financière qu'économique.

D'autres arguments sont avancés en faveur des fonds pétroliers, mais ils ne sont pas non plus convaincants. Le «mal hollandais» (qui frappe une économie quand l'essor du secteur de l'énergie nuit à d'autres secteurs producteurs de biens ou de services échangeables) peut être évité si le fonds pétrolier place ses actifs à l'étranger, mais on peut aussi l'éviter si le gouvernement ou la banque centrale se sert des recettes pétrolières pour alimenter les dépôts en devises ou les réserves de change. De même, un fonds pourrait accroître le stock d'actifs liquides de l'État bien qu'il n'y ait pas besoin pour cela d'avoir un fonds réservé à cette fin. Un fonds peut faciliter l'épargne du point de vue politique, mais, comme nous l'avons déjà expliqué, l'épargne implique d'autres décisions en matière de politique de finances publiques, et si les politiques tiennent à dépenser, ce n'est pas le fonds qui les en empêchera. En outre, un fonds important peut créer des pressions supplémentaires du côté des dépenses. (L'électorat peut se demander pourquoi les impôts doivent être élevés quand le fonds est bien approvisionné.) Et s'il faut des règles pour maîtriser les fringales des politiques, mieux vaut une règle budgétaire globale, par exemple l'imposition d'une limite pour le solde budgétaire hors recettes pétrolières ou une loi imposant la responsabilité en matière de finances publiques.

Aspects opérationnels

Les arguments théoriques en faveur des fonds pétroliers ne sont pas convaincants et ils peuvent avoir des conséquences négatives sur le plan opérationnel. Ils peuvent être mal intégrés au budget, entraînant une perte de contrôle de la situation budgétaire globale et des problèmes de coordination des dépenses, comme la duplication de dépenses ou des décisions concernant des dépenses d'équipement prises sans égard aux dépenses récurrentes qu'elles impliquent pour l'avenir. Des programmes de dépenses distincts sont source de problèmes quand il s'agit de déterminer les priorités et les dépenses devant être financées par le fonds. Toute affectation spéciale ou dépense hors budget ajouterait à ces problèmes (voir l'encadré).

Un fonds pétrolier peut compliquer la gestion des actifs et passifs de l'État. La gestion des actifs du fonds peut ne pas concorder avec le portefeuille consolidé de l'État — par exemple, il se peut que le budget impose des emprunts à des taux d'intérêt élevés alors que le fonds pétrolier investit dans des actifs à faible rendement. Il est aussi peu probable que la gestion financière à court terme du fonds soit coordonnée avec les opérations de gestion de la dette du ministère des finances et la gestion par le Trésor des liquidités publiques.

La gestion publique, la transparence et la responsabilité peuvent souffrir de l'existence d'un fonds pétrolier. Par nature, les fonds pétroliers sont généralement en dehors des systèmes budgétaires en place et ne relèvent souvent que d'une poignée de responsables nommés par le gouvernement en fonction, ce qui les rend particulièrement sujets aux abus et

aux ingérences politiques. Les règles de diffusion et d'audit de ces comptes sont souvent peu contraignantes et, du fait qu'ils ne sont pas intégrés au budget, il est plus difficile pour le Parlement et le public de contrôler l'emploi des deniers publics en général.

L'expérience des fonds pétroliers

Une analyse empirique de l'expérience de divers pays en matière de fonds pétroliers corrobore l'existence de ces problèmes théoriques et opérationnels. L'analyse économétrique donne à penser que les fonds pétroliers ne modifient pas le profil des dépenses publiques. Trois grandes conclusions se dégagent de l'étude d'un échantillon de douze pays produisant des ressources non renouvelables, pétrole ou autres, dont cinq étaient dotés de fonds.

- Dans les pays qui n'avaient pas de fonds, les dépenses publiques ont suivi habituellement l'évolution des recettes d'exportation des ressources considérées, augmentant quand la valeur de ces exportations est élevée et diminuant quand elle est faible.

- Dans certains pays dotés d'un fonds, les dépenses ont suivi aussi de près l'évolution des recettes d'exportation des ressources, indiquant que la simple existence d'un fonds ne modifie pas sensiblement cette relation.

- Dans d'autres pays dotés d'un fonds, les dépenses n'ont pas suivi les recettes d'exportation, mais il en est allé de même avant et après l'établissement du fonds. Autrement dit, les observations indiquent que la création d'un fonds n'a eu aucun impact sur la relation entre les recettes d'exportation des ressources considérées et les dépenses publiques.

Fonds pétroliers et dépenses extrabudgétaires au Nigéria et au Venezuela

Avant 1995, le Nigéria avait différents types de fonds extrabudgétaires qui étaient financés par les recettes pétrolières et affectés aux dépenses hors budget. Les dépenses de ces fonds sont passées de 4 % du PIB en 1990 à près de 12 % — plus d'un tiers du budget fédéral — en 1994. Les dépenses ont porté principalement sur divers types d'investissements dans le secteur pétrolier et d'autres projets de développement «prioritaires» dont les procédures et critères de sélection étaient peu rigoureux. En outre, les capacités de gestion des dépenses d'investissement étaient inadéquates. En conséquence, un certain nombre de projets d'investissement ont nécessité des financements importants et coûteux pour un très faible taux de rendement par la suite.

Au milieu des années 70, le Venezuela a établi un fonds d'investissement destiné à recevoir les recettes pétrolières exceptionnelles. Ses ressources ont été rapidement détournées pour financer l'acquisition de participations dans des entreprises publiques (notamment dans le secteur manufacturier), dont beaucoup se sont avérées déficitaires. Ces dernières années, une partie des ressources du fonds a servi à injecter des liquidités dans des entreprises du secteur de l'électricité. En fait, les ressources du fonds ont fourni des subventions hors budget à ce secteur.

L'examen détaillé des expériences de divers pays dotés de fonds pétroliers ou autres donne aussi à penser que les fonds sont inefficaces dans la plupart des cas et ont souvent des effets négatifs. L'expérience peut-être la plus réussie est celle du fonds pétrolier de la Norvège. Il finance effectivement le budget global, et la forte accumulation de ressources dans ce fonds (placé à l'étranger) représente véritablement de l'épargne publique. Étant donné que le fonds norvégien fonctionne comme un compte public sous le contrôle du ministère des finances, il n'interfère pas avec la politique de finances publiques ni le processus budgétaire. Il est aussi assujéti à des normes rigoureuses de transparence, de comptabilité et de gestion. On peut toutefois douter que cette approche soit appropriée à d'autres pays. La Norvège menait des politiques budgétaires et macroéconomiques typiquement saines et transparentes avant l'établissement du fonds pétrolier; ce fonds n'impose aucune contrainte sur la politique de finances publiques; enfin, les recettes pétrolières ne représentent qu'une petite partie des recettes publiques totales.

Dans les pays dont les recettes sont plus largement tributaires du pétrole ou autres ressources non renouvelables et qui n'ont pas traditionnellement mené des politiques macroéconomiques prudentes, les fonds ont donné des résultats beaucoup plus inégaux. Ainsi :

- Le fonds de stabilisation des ressources minières de la Papouasie-Nouvelle-Guinée n'a guère réussi à stabiliser les dépenses et recettes budgétaires, et les autorités l'ont récemment fermé.

- Les règles du fonds de stabilisation macroéconomique du Venezuela, établi fin 1998, ont déjà été modifiées et le fonds n'a pas empêché l'application d'une politique budgétaire expansionniste quand les prix du pétrole ont augmenté en 2000. L'État n'a pu effectuer ses versements obligatoires au fonds en 1999 et 2000 qu'en contractant des emprunts coûteux sur le marché intérieur.

L'expérience des fonds dans différents pays montre certains des problèmes qui peuvent en résulter sur le plan pratique. Les règles de ces fonds ont souvent été modifiées, donnant davantage de liberté d'action au gouvernement, ce qui contredit l'une des principales justifications de l'établissement de ces fonds. Leurs résultats semblent aussi liés à l'importance du pétrole ou autre ressource non renouvelable dans les recettes. Les problèmes que posent ces recettes pour des pays comme la Norvège sont beaucoup moins graves que pour beaucoup d'autres pays producteurs de pétrole : il se peut donc que les fonds ne soient efficaces que quand ils ne sont pas nécessaires.

Conclusion

La volatilité, l'incertitude et le caractère épuisable des recettes pétrolières compliquent considérablement la politique de finances publiques, mais au lieu de se laisser distraire par des fonds susceptibles de poser des problèmes, les gouvernements devraient s'attaquer directement aux problèmes. Ils pourraient le faire en inscrivant la politique budgétaire dans un cadre à long terme, en se concentrant sur le maintien d'une position budgétaire hors recettes pétrolières viable, en réfrénant les dépenses quand les prix du pétrole augmentent,



De gauche à droite : Rolando Ossowski est Conseiller, Jeffrey Davis, Sous-Directeur, James Daniel, Chef de division adjoint, et Steven Barnett, économiste, au Département des finances publiques du FMI.

en présentant de manière transparente les questions pertinentes au Parlement et au public, et en explorant des moyens de se protéger contre les risques liés aux prix du pétrole par le biais des marchés de capitaux. Au lieu de contribuer à la solution des problèmes que posent les fortes recettes pétrolières pour la politique budgétaire, les fonds pétroliers font souvent partie de ces problèmes. **F&D**

Le présent article s'inspire de l'étude des auteurs, Stabilization and Savings Funds for Nonrenewable Resources: Experience and Fiscal Policy Implications, IMF Occasional Paper No. 205 (Washington: International Monetary Fund, 2001).

Lectures recommandées :

Patricio Arrau and Stijn Claessens, 1992, "Commodity Stabilization Funds," World Bank Policy Research Working Paper No. 835 (Washington: World Bank).

Paul Cashin, C. John McDermott, and Alasdair Scott, 1999, "Booms and Slumps in World Commodity Prices," IMF Working Paper 99/155 (Washington: International Monetary Fund).

Eduardo Engel and Rodrigo Valdés, 2000, "Optimal Fiscal Strategy for Oil Exporting Countries," IMF Working Paper 00/118 (Washington: International Monetary Fund).

Alan Gelb and others, 1988, Oil Windfalls: Blessing or Curse? (New York: Oxford University Press for the World Bank).

Ricardo Hausmann, 1995, "Dealing with Negative Oil Shocks: The Venezuelan Experience in the Eighties," Inter-American Development Bank, Working Paper No. 307 (Washington: Inter-American Development Bank).

Erling Steigum, Jr., and Øystein Thøgersen, 1995, "Petroleum Wealth, Debt Policy, and Intergenerational Welfare: The Case of Norway," Journal for Policy Modeling, Vol. 17 (August), p. 427-42.

Gunnar Tersman, 1991, "Oil, National Wealth, and Current and Future Consumption Possibilities," IMF Working Paper 91/60 (Washington: International Monetary Fund).

Allan A. Warrack and Russell R. Keddie, 2000, "Alberta Heritage Fund vs. Alaska Permanent Fund: A Comparative Analysis," paper presented at the 39th Annual Meeting of the Western Regional Science Association, Kauai, Hawaii, February.

Peter Wickham, 1996, "Volatility of Oil Prices," IMF Working Paper 96/82 (Washington: International Monetary Fund).