

Une réédition du Grand Jeu?

Les pays qui recherchent la sécurité économique en acquérant des entreprises étrangères productrices de matières premières risquent d'aller contre la logique économique

Raghuram Rajan



Raghuram Rajan est Conseiller économique et Directeur du Département des études du FMI.

CERTAINS COMMENTATEURS voient dans l'empressement de certains pays à acquérir des entreprises productrices de matières premières dans d'autres pays (en général des pays pauvres) une répétition du Grand Jeu, la lutte d'influence que se sont livrée au XIX^e siècle, au Moyen-Orient et en Asie centrale, des puissances comme la Grande-Bretagne et la Russie. Selon eux, les premiers qui accapareront le plus grand nombre de ces entreprises jouiront à l'avenir de la plus grande sécurité économique, lorsque les ressources viendront à manquer sous l'effet de l'essor de la Chine, de l'Inde et d'autres pays en développement peuplés. C'est désormais la sécurité économique qui est invoquée pour justifier les acquisitions, sous forme par exemple de prises de participation minoritaires dans des sociétés opaques situées dans des pays mal gouvernés, acquisitions qui, sinon, ne répondraient à aucune logique économique. Dans cette nouvelle édition du Grand Jeu, ceux qui réagiront le plus vite et iront le plus loin s'assureront-ils la meilleure protection économique? Celle-ci doit-elle passer avant le bon sens économique?

Un appétit discutable

Je laisserai de côté la question de savoir si nous nous dirigeons inéluctablement vers une période de pénurie durable de produits de base, même si, dans le passé, les prévisions de cette nature se sont révélées infondées. Disons simplement que c'est une possibilité. Pour simplifier, supposons que ce sont des entreprises publiques qui procèdent aux acquisitions et que la totalité du revenu et de la valeur ainsi obtenus reviennent directement aux citoyens de l'État acquéreur, supposition pour le moins discutable. Même dans ces conditions favorables, un pays a-t-il raison de se livrer à des acquisitions tous azimuts?

Il importe de savoir précisément comment se dénouerait un déséquilibre naissant entre l'offre et la demande. Prenons la situation la plus probable, dans laquelle le marché mondial d'un produit (par exemple le pétrole) continue de fonctionner. Si un déséquilibre apparaît et que l'offre de pétrole est fixe à court terme, le cours du pétrole va monter en flèche et la demande va redescendre au niveau de l'offre.

Est-il utile alors d'être propriétaire des actifs pétroliers étrangers? On pourrait penser qu'un pays propriétaire de pétrole étranger peut utiliser les profits de la vente de cette ressource pour empêcher ses prix intérieurs de monter et protéger ainsi l'économie contre la cherté du pétrole. Mais cela est contraire à la logique économique. En effet, le cours du pétrole reflète son coût d'opportunité. Au lieu de subventionner le prix du pétrole sur le marché intérieur (et inciter ainsi les entrepreneurs et consommateurs nationaux à en utiliser trop, compte tenu de son coût véritable), il serait beaucoup plus logique de laisser le prix intérieur du pétrole rejoindre les cours internationaux et distribuer à la population les profits exceptionnels tirés de sa vente.

Vu sous un autre angle : supposons que ce pays exporte des gadgets qu'il fabrique en consommant beaucoup d'énergie. Il aurait intérêt, du point de vue politique, à éviter les licenciements et donc à rester concurrentiel sur le marché des gadgets en subventionnant le prix du pétrole, grâce à la marge de manœuvre financière procurée par les actifs pétroliers étrangers. Mais cela absorberait les profits exceptionnels en subventionnant à la fois un mode de fabrication inefficace et les acheteurs étrangers de gadgets. Le bon sens économique inciterait plutôt à réduire la production de gadgets (ou à adopter de nouvelles technologies) et à utiliser la manne pétrolière pour effectuer des transferts en faveur des citoyens, surtout ceux qui pâtissent le plus des prix élevés. Ceux-ci recevraient alors un revenu supplémentaire lorsque les prix du pétrole augmenteraient : ils seraient donc protégés.

L'essentiel est que les décisions économiques fondamentales ne soient pas influencées par la propriété d'actifs pétroliers étrangers additionnels. Cependant, en raison des pressions exercées par les groupes d'intérêt restreints mais puissants qui sont concernés, il y aura toujours des considérations politiques et les profits exceptionnels seront inévitablement dépensés en subventions peu judicieuses. C'est ainsi que le pays acquéreur prendra des décisions économiques sous-optimales en raison de la manne financière disponible grâce à la couverture.

Mais supposons que le pays prenne toujours les bonnes décisions économiques. La couverture est-elle synonyme de sécurité financière accrue? Une couverture semblera toujours bénéfique avec le recul si le prix augmente. Mais si le prix du pétrole diminue, les citoyens auront subi une perte de revenu et de patrimoine en achetant des actifs pétroliers étrangers (au lieu d'avoir investi cet argent ailleurs). À supposer que le prix de ces actifs ait été juste au moment de l'achat, le pays ne bénéficie que lorsque l'opération aide à lisser l'évolution du revenu et du patrimoine. Il n'est pas sûr que ce soit bien ce qui se passe même dans un pays fortement tributaire du pétrole.

Ainsi, avec de grand pays comme les États-Unis ou la Chine à l'origine d'une part importante de la demande mondiale, le cours du pétrole aura tendance à être élevé lorsque ces pays connaissent une croissance vigoureuse et que leurs citoyens ont des revenus élevés, et à être faible dans le cas contraire. Dans ces conditions, les actifs pétroliers étrangers sont une mauvaise formule de couverture, car ils font diminuer le revenu des citoyens quand il est déjà bas et le relève quand il est déjà élevé. D'ailleurs, et cela apparaîtra peut-être comme une hérésie, le pays ferait peut-être mieux de vendre ses actifs pétroliers intérieurs à des étrangers et d'investir le produit de la vente dans des actifs non pétroliers.

Même si la propriété d'actifs pétroliers est une couverture utile (dans un petit pays consommateur de pétrole par exemple), il n'est pas sûr que les prises de participation dans des sociétés opaques situées dans des pays étrangers mal gouvernés soient la bonne formule. Lorsque le cours du pétrole augmente, un pays est plus tenté de se débarrasser des propriétaires étrangers par une taxation exorbitante ou par la nationalisation, surtout si le public estime, avec le recul et à l'instigation des populistes, que les actifs en question ont été bradés. Il est probable que la sécurité découlant de la propriété d'actifs pétroliers dans un pays étranger mal gouverné diminue lorsque le cours du pétrole augmente.

Préparation à des jours sombres

Dès lors, comment un petit pays peut-il se protéger contre la hausse des cours du pétrole? Le plus judicieux serait d'opter pour les instruments financiers liquides liés au pétrole disponibles sur les marchés financiers bien organisés, tels que les contrats à terme sur pétrole négociés sur les marchés des pays développés, mais il n'y en a pas assez pour le long terme. Il existe en revanche des titres liquides, à longue échéance et liés au pétrole : les actions des grandes compagnies pétrolières. Ainsi, sans être facétieux, le meilleur conseil que je puisse donner aux pays désireux de se protéger contre la hausse des cours du pétrole est peut-être : «Achetez des actions Exxon!».

Si ce n'est par souci d'assurer sa sécurité économique, quelle raison peut avoir un pays d'acquérir une grande participation dans une compagnie pétrolière mal gérée opérant dans un endroit dangereux? Il peut y avoir une certaine logique économique à le faire : la société cible est mal gérée et pourrait bénéficier du savoir-faire et des capacités de gestion offertes par l'acquéreur. Il y a alors de bonnes raisons d'acheter l'actif en question s'il est à l'abri de revendications fallacieuses au nom de la sécurité nationale. Il importe que le prix de la société cible n'intègre pas complètement ces améliorations futures de la gestion. Ainsi, les cibles situées dans des pays mis au ban de la communauté internationale peuvent être attrayantes pour les pays acquéreurs disposés à traiter avec eux parce que le prix d'achat est extrêmement bas. Autrement, on voit mal comment l'acquéreur échappera au sort habituel des acheteurs : en général, ils paient trop et finissent par perdre de l'argent.

Les autres raisons ne sont pas aussi bonnes. L'une repose sur la crainte que le marché s'effondre complètement et qu'apparaisse un monde d'autarcie à la «Mad Max» où le pétrole est rare, aucun pays n'accepte d'échanger ce qu'il a sur le marché et il n'y a pas de marché mondial où puisse se former un prix d'équilibre. On peut se demander, si cela devait se produire, quel serait alors l'intérêt de détenir des actifs pétroliers à l'étranger. En effet, il est fort probable que les pays à l'intérieur desquels sont situés ces actifs les nationaliseraient. Chaque pays ne disposerait que des actifs pétroliers physiquement situés à l'intérieur de ses frontières politiques. Pour se préparer à des jours aussi sombres, les pays feraient bien d'intensifier l'exploration, de rehausser l'efficacité de la production et d'accroître leurs capacités de stockage des réserves sur leur territoire (quel que soit le propriétaire des actifs) tout en s'employant à rendre leur économie plus souple et capable de faire face à d'éventuelles perturbations de l'offre de pétrole.

Même dans un monde aussi sombre, on a du mal à concevoir que le marché s'effondre complètement ou pendant longtemps. En effet, on peut imaginer qu'apparaîtra un marché noir et des contrebandiers qui achèteront le pétrole là où il est bon marché pour le transporter et le revendre aux pays où il est cher. À moins que les gouvernements n'érigent des barrières parfaitement étanches autour de leurs pays, projet dont le coût serait sans doute prohibitif, un prix mondial s'établirait implicitement. On se retrouverait donc dans la situation que nous avons déjà décrite.

Une autre mauvaise raison est celle qui repose sur l'idée que les sociétés publiques productrices de matières premières regorgent de profits qu'elles seraient autrement obligées de rétrocéder à l'État. Or, y a-t-il une meilleure façon de dépenser ces profits que de construire des empires extérieurs, en justifiant les acquisitions par «l'intérêt national», selon la formule bien connue? Naturellement, cette idée aura d'autant moins de mal à passer qu'elle sera accompagnée de «dessous-de-table» pour les acquéreurs, si la transaction manque de transparence.

* * * * *

Le meilleur moyen de garantir l'accès à un produit de base est de veiller à ce que l'information circule bien sur le marché mondial de ce produit, que ce marché soit concurrentiel, et que le climat des affaires soit à la fois transparent et prévisible. L'information sur les réserves et les investissements aide les acteurs du marché à prendre de bonnes décisions économiques. La concurrence assure l'honnêteté des participants et le caractère informatif des prix, ce qui est tout à l'avantage des consommateurs. Un climat des affaires prévisible permet aux entreprises d'investir à long terme. La transparence non seulement réduit les coûts induits par la corruption, mais elle protège aussi les entreprises contre l'accusation d'avoir obtenu des conditions d'achat excessivement favorables.

En définitive, le nouveau mercantilisme — je possède une plus grande part du patrimoine des autres qu'ils n'en possèdent du mien — ne renforcera pas la sécurité nationale, aussi séduisante que soit cette idée. Les pays sont collectivement plus sûrs si la maîtrise des actifs productifs est aux mains de ceux qui sont à même de les gérer au mieux. Qui plus est, quiconque s'approprie ou garde un actif que quelqu'un d'autre peut gérer de façon plus productive contribue à l'insécurité tant individuelle que collective. Le Grand Jeu a aggravé l'insécurité alors même que chaque puissance concernée cherchait à se protéger. Espérons que cette fois les acteurs concernés auront un peu plus de bon sens. ■