

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE**  
**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA**  
**RECHERCHE SCIENTIFIQUE**  
**UNIVERSITE Mouloud MAMMERI DE TIZI-OUZOU**  
**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET SCIENCES**  
**DE GESTION**  
**DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES**

***Mémoire***

En vue de l'obtention du diplôme de magistère en Sciences Economiques

Option: Economie et Finance Internationale

***Thème***

**Nature du Fonds de Régulation des Recettes (FRR) et  
son rôle dans le financement de l'économie algérienne  
sur la période 2000-2014**

**Dirigé par :**

**Professeur GUENDOUZI Brahim**

**Présenté par :**

**M<sup>elle</sup> AKLI Zakia**

**Membres du jury :**

**M<sup>r</sup> SI MOHAMED Djamel, Professeur, UMMTO**

**Président**

**M<sup>r</sup> GUENDOUZI Brahim, Professeur, UMMTO**

**Rapporteur**

**M<sup>me</sup> TALEB Houria, Maître de conférences « A », Université de Bejaia**

**Examineur**

**M<sup>r</sup> AIT TALEB Abdelhamid, Maître de conférences « A », UMMTO**

**Examineur**

**Date de soutenance : 30/06/2015**

## **Remerciements**

*Je tiens à exprimer ma profonde gratitude et tous mes remerciements à mon directeur de mémoire, Professeur **GUENDOUZI Brahim**, pour ses conseils et ses directives, qui m'ont permis de progresser et de réaliser ce mémoire.*

*Mes remerciements s'adressent également aux membres du jury qui ont accepté de lire et d'évaluer ce travail.*

*Je tiens aussi à remercier tout le corps enseignant et le personnel administratif de la Faculté des Sciences Economiques, Commerciales et des Sciences de Gestion de l'Université de Tizi-Ouzou, pour toute l'aide et assistance qu'ils m'ont apportées durant ma formation universitaire.*

*Bien entendu, je reste seule responsable des erreurs et imperfections qui pourraient subsister dans ce mémoire*

## ***Dédicace***

***À toutes les personnes qui ont cru en moi, qui ont prié pour moi, je  
dédie ce travail.***

## **Liste des abréviations**

- **ACCT** : Agence Comptable Centrale du Trésor
- **ADIA** : Abu Dhabi Investment Authority
- **AIE** : International Energy Agency
- **APFC** : Alaska Permanent Fund Corporation
- **BIA** : Brunei Investment Agency.
- **BP** : British Petroleum
- **BTP** : Bâtiment et Travaux Publics
- **CIC** : China Investment Corporation
- **DA/DZD** : Dinar Algérien
- **DGT** : Direction Générale du Trésor
- **EAU** : Émirats arabes unis
- **FMI** : Fonds Monétaire International
- **FRR** : Fonds de Régulation des Recettes
- **GIC** : Government of Singapore Investment Corporation
- **GPF** : Government Pension Fund
- **GSIC** : Government of Singapore Investment Corporation
- **ICD** : Investment Corporation of Dubai
- **IDE** : Investissement Direct à l'Etranger
- **IGF** : Inspection Générale des Finances
- **JORA** : Journal Officiel de la République Algérienne
- **KIA** : Kuwait Investment Authority
- **KIC** : Korea Investment Corporation
- **LFC** : Loi de Finances Complémentaire
- **LF** : Loi de Finances

- **MEM** : Ministère de l’Energie et des Mines
- **NBIM** : Norges Bank Investment Management
- **NOPEP** : Non- OPEP
- **NTIC** : Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication
- **OPEP** : Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole
- **PCSC** : Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance
- **PIB** : Produit Intérieur Brut
- **PIBHH** : Produit Intérieur Brut Hors Hydrocarbures
- **PIP** : Programme d’Investissements Publics
- **PSRE** : Programme de Soutien à la Relance Economique
- **QIA** : Qatar Investment Authority
- **SAMA** : Saudi Arabian Monetary Agency.
- **SGRF** : State General Reserve Fund
- **SWF** : Sovereign Wealth Fund
- **SWFI** : Sovereign Wealth Fund Institute
- **TPG** : Texas Pacific Group
- **UBS** : Union Bank of Switzerland
- **USD** : United States Dollar
- **WTI** : West Texas Intermediate

## Sommaire

|                                                                                                                                 |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Introduction générale .....</b>                                                                                              | <b>2</b>   |
| <b>Chapitre I : Les fonds souverains, un sujet international .....</b>                                                          | <b>11</b>  |
| <b>Section I : La réalité protéiforme des fonds souverains .....</b>                                                            | <b>12</b>  |
| <b>Section II : Historique et tendance actuelle des fonds souverains .....</b>                                                  | <b>48</b>  |
| <b>Chapitre II : Création du Fonds de Régulation des Recettes, une question d'équilibre.....</b>                                | <b>86</b>  |
| <b>Section I : Origine et nature du Fonds de Régulation des Recettes .....</b>                                                  | <b>87</b>  |
| <b>Section II : Évolution des avoirs du Fonds de Régulation des Recettes et ses objectifs atteints depuis sa création .....</b> | <b>117</b> |
| <b>Chapitre III : Limites et avenir du Fonds de Régulation des Recettes .....</b>                                               | <b>146</b> |
| <b>Section I : Limites du Fonds de Régulation des Recettes.....</b>                                                             | <b>147</b> |
| <b>Section II : Avenir du Fonds de Régulation des Recettes dans un contexte macroéconomique incertain .....</b>                 | <b>171</b> |
| <b>Conclusion générale .....</b>                                                                                                | <b>213</b> |
| <b>Bibliographie .....</b>                                                                                                      | <b>218</b> |
| <b>Annexes .....</b>                                                                                                            | <b>230</b> |
| <b>Liste des illustrations .....</b>                                                                                            | <b>251</b> |
| <b>Table des matières .....</b>                                                                                                 | <b>254</b> |

# ***Introduction générale***

### Introduction générale

En accédant à l'indépendance, la plupart des pays en développement, notamment ceux qui sont dotés de richesses naturelles, ont de manière intensive adopté diverses stratégies de croissance dans le but de réaliser un développement économique, humain et social. Ils ont maintenu des politiques économiques quasi exclusivement tournées vers les exportations de matières premières et de substantielles importations en direction des pays développés, simultanément, ils ont essayé d'initier des stratégies développementalistes en transformant l'importante manne financière générée par les exportations de ressources naturelles non renouvelables en investissements productifs et infrastructures socioéconomiques.

L'Algérie est l'un des pays en développement qui recèle plusieurs gisements parmi les plus importants dans le monde, notamment les gisements du gaz et du pétrole qui la situent au bon rang dans le concert mondial des pays producteurs. Depuis le début des années soixante-dix, l'exportation des hydrocarbures génère des ressources financières considérables pour le pays, notamment pendant la dernière décennie avec la hausse soutenue du prix du pétrole sur le marché international. La quasi-totalité des recettes algériennes représente le produit de ces ressources énergétiques épuisables qui sont en baisse tendancielle. Dans ce contexte, l'un des défis, pour une économie peu diversifiée comme celle de l'Algérie, est le développement de l'investissement productif par la transformation de son épargne domestique abondante de manière productive. Ces ressources financières notables devaient permettre au pays le financement des projets d'investissement productifs et d'équipements publics efficaces, diversifiant ainsi l'économie et par conséquent réaliser une croissance économique.

Cependant, les études empiriques montrent que l'Algérie comme de nombreux pays en développements dotés d'importantes ressources naturelles affichent un certain retard en termes du rythme de croissance économique réelle à long terme. Ces pays avaient enregistré un taux de croissance moyen bas pendant les dernières décennies comparativement aux pays en développement non exportateurs d'hydrocarbures, et ce à cause de l'incapacité d'absorption de la manne pétrolière de manière productive pour des raisons diverses et multidimensionnelles. Les stratégies de croissance menées par ces pays, libérales soient-elles ou socialistes qui tentaient de répondre au défi du développement se sont révélées en grande partie insuffisantes. Le problème demeure entier et ces pays restent économiquement dépendants vis-à-vis de l'étranger.

En particulier, l'économie algérienne s'est révélée incapable d'absorber la rente de manière productive à cause des choix de gestion et redistribution des recettes pétrolières, mais surtout parce qu'elle ne dispose pas de l'environnement, des structures, ni du tissu économique dans lesquels s'intègre cette mise en valeur des hydrocarbures. Les tentatives de diversification, qu'il s'agisse de celles engagées dans les années soixante-dix, avec la création d'entreprises publiques et la mise en place d'un processus de planification centralisé et d'une structure industrielle; ou de l'initiative prématurément interrompue du gouvernement réformateur qui proposait des changements structurels et institutionnels radicaux afin de redonner à l'État le rôle de la régulation et au marché le rôle de la création de richesses, de 1989 à 1991 ; ou encore de l'ouverture économique entreprise sous l'égide du FMI depuis 1994, ont systématiquement échoué. Ceci d'autant plus que le démantèlement des barrières au commerce, la circulation libre des marchandises et la cessation des subventions au secteur public commercial ancien n'ont fait émerger aucune capacité productrice ou exportatrice nouvelle.<sup>1</sup> Par conséquent, les exportations algériennes restent réduites aux exportations des hydrocarbures ; depuis 1977, leur part dans le commerce extérieur a dépassé chaque année le seuil de 95 %, et ce taux a été en moyenne de 97 % depuis 1998. Par voie de conséquence, l'économie nationale, à l'égard des autres économies mono exportatrices des hydrocarbures, demeure dépendante des évolutions du marché mondial de l'énergie qui se révèle très versatile, étant soumis à de très fortes fluctuations prenant leur mobilité aussi bien dans la conjoncture économique que dans les aléas de la politique internationale.

Les échecs de diversification, la vulnérabilité de ces économies de rente vis-à-vis de l'extérieur, le défi des énergies non renouvelables et leur avenir incertain et la diversité des enjeux qui structurent les champs politiques et sociaux, ont interpellé ces Etats dont l'exportation d'hydrocarbures continue à être la source principale de la rente à repenser la gestion de leurs revenus énergétiques et à mener des stratégies pertinentes et prudentes en termes de gestion de surplus pétroliers. Plusieurs mesures ont été initiées dans ce sens, certains Etats, parmi lesquels nous pouvons citer : les Émirats Arabes Unis et le Qatar, ont opté pour des politiques d'investissement à l'étranger à travers la création de fonds d'investissement souverains qui se révèlent aujourd'hui très actifs sur la scène financière internationale grâce à la globalisation financière et la mobilité accrue des capitaux. D'autres pays moins développés, parmi lesquels l'Algérie, l'Iran et le Venezuela, où la croissance

---

<sup>1</sup> Omar BENDERRA et Ghazi HIDOUCL, « Algérie : économie, prédation et État policier », Comité Justice pour l'Algérie, Dossier n° 14, mai 2004, page 06.

économique est encore faible ont eux aussi créé des fonds considérés par l'institut mondiale des fonds de souveraineté comme des fonds souverains mais moins actifs par rapport aux autres fonds créés par les pays du Golf. Ils ont été créés pour stabiliser leurs économies de très fortes fluctuations des prix du pétrole, ils n'activent pas sur la scène financière mondiale, leurs investissements sont orientés vers leurs marchés intérieurs qui demeuraient en énormes besoins de capitaux pour créer des économies de substitution aux hydrocarbures.

Face au blocage de la transformation de l'épargne en investissement, à l'absence d'acteurs majeurs jouant le rôle de financement de l'investissement productif, à la faiblesse des marchés locaux, et surtout afin d'éviter les effets inflationnistes relatifs à la hausse fréquente du prix du pétrole et atténuer l'impact de sa fluctuation sur la stabilité des indicateurs économiques, l'Algérie a dû revoir sa gestion de revenus pétroliers au début des années 2000. Parmi les mesures entreprises, un fonds de réserve de stabilisation a été mis en place. C'est le fameux, néanmoins mal connu, Fonds de Régulation des Recettes (FRR), qui a été créé dans le but de réguler les recettes pétrolières de l'Algérie en recueillant les revenus supplémentaires non budgétisés, générés au-delà d'un prix de référence budgétaire du baril de pétrole, afin de les mettre à l'abri des variations brutales du marché pétrolier. Cela permet de faire face plus facilement aux périodes transitoires de baisse brutale des prix et éviter ainsi les crises du type de celle que le pays a connu suite à l'effondrement des cours pétroliers en 1986.

Quatorze ans après sa création, le FRR représente en termes de montant le plus fameux compte d'affectation spéciale du Trésor public algérien. Il est passé de 232,1 milliards de DA d'actifs sous gestion en 2000 à un peu plus de 5500 milliards de DA selon les données du ministère des finances à fin décembre 2013. D'ailleurs, et dans ses données réactualisées en juin 2013, l'institut mondial des fonds de souveraineté (SWF institute) précise que le FRR compte l'équivalent de 77,2 milliards de dollars. Cette assise financière particulièrement importante est due à l'augmentation soutenue du prix du pétrole sur le marché international tout au long de la dernière décennie. Néanmoins, ce fonds reste très mal connu, au niveau national, on n'en parle guère sur ses fonctions ou ses objectifs et encore moins sur sa gestion. Quant à sa nature, les autorités nationales refusent de lui donner la dénomination d'un fonds souverain alors qu'au niveau international il est considéré comme étant un fonds d'investissement souverain. L'Algérie figure pratiquement sur toutes les listes des pays ayant des fonds souverains. Sur les 67 fonds souverains recensés à travers le monde par l'institut mondial des fonds de souveraineté en 2013, le FRR est au 14<sup>ème</sup> rang en termes de montant, à juste titre, la question se pose sur l'affectation de ses ressources : est-ce qu'il est tourné

exclusivement vers le marché domestique, ou est-ce qu'il a au moins une partie de son portefeuille en actifs étrangers investie sur un marché international pour répondre aux caractéristiques des fonds d'investissement souverains ?

### ❖ **Problématique de recherche**

Afin de mieux comprendre le contexte de la mise en œuvre du Fonds de Régulation des Recettes, le mécanisme de son fonctionnement, éclaircir sa nature parmi les différentes entités d'Etat existantes, voir son rôle dans la stabilisation et le financement de l'économie algérienne depuis sa création, nous allons essayer de répondre à travers notre travail à la problématique suivante :

**Quelle est la nature du Fonds de Régulation des Recettes de l'Algérie parmi les différents fonds de souveraineté existants ? Ce fonds servira-t-il véritablement à stabiliser l'économie nationale ou bien conduira-t-il au gaspillage des ressources rares de l'Etat ?**

De cette problématique principale un certain nombre de questions se posent :

- Quels sont les fonds souverains, quels sont leurs formes, leurs objectifs, leurs caractéristiques et leurs stratégies d'investissement ? Le Fonds de Régulation des Recettes répond-t-il aux caractéristiques d'un fonds d'investissement souverain ?
- Quelle est la place de l'industrie des hydrocarbures ayant conduit à la création du FRR en Algérie? Quelles sont les raisons et les objectifs qui sous-tendent à sa création?
- Quelle est la contribution de ce fonds à la croissance économique ? Peut-t-il reproduire les voies de gaspillage des ressources rares que nous avons pu observer en Algérie jusqu'à-là ? Dans ce cas quelle réflexion pour l'usage rationnel de ses ressources dans l'avenir ?

Pour répondre à ces questions, nous nous sommes fixés un cadre d'analyse qui permet de délimiter le champ dans lequel s'effectuera cette recherche.

### ❖ Hypothèses de travail

Pour appréhender notre étude, nous avons formulé trois propositions de base à la problématique principale qui fonde l'ensemble de notre recherche :

**Hypothèse 1 :** La création d'un fonds de réserve de stabilisation était nécessaire pour l'Algérie étant une économie de rente totalement dépendante de la fluctuation du prix du pétrole sur le marché mondial, cependant ce fonds n'est pas un fonds souverain au sens moderne attaché à ce terme.

**Hypothèse 2 :** L'utilisation ou la gestion actuelle des avoirs du FRR peut être déplorée, elle pourra être plus pertinente et plus rentable si ses avoirs sont mieux répartis et rationnellement investis.

**Hypothèse 3 :** L'indexation d'une partie des avoirs du FRR sur la création d'un fonds d'investissement souverain actif aurait au moins un avantage majeur pour l'économie algérienne.

Ces trois hypothèses sont des affirmations provisoires placées au centre de toutes les actions que nous allons entreprendre tout au long de notre travail.

### ❖ Choix du sujet

L'idée vient d'un travail de recherche antérieur que j'ai réalisé, sur les fonds souverains d'une manière générale, au cours de l'année théorique de magister (2013), là où j'ai traité le Fonds de Régulation des Recettes en tant que fonds souverain algérien étant donné qu'à travers celui-ci l'Algérie figure dans les différents classements internationaux des pays ayant des fonds souverains. Après présentation du projet, l'enseignant du module, monsieur Brahim GUENDOUZI nous avait dit que le FRR est certainement un fameux fonds d'État algérien qui représentait à ce moment-là un peu plus de 5500 milliards de dinars selon les chiffres du ministère des finances, néanmoins, il ne s'agit pas d'un fonds souverain au sens attaché à ce terme, et que malgré son importance en terme du montant, le fonds n'a pas de vocation à se faire fructifier, c'est de l'argent qui reste de côté pour des objectifs de régulation. Cette remarque était le point de départ ou encore la principale raison qui nous a mené à porter réflexion sur le sujet. S'il ne s'agit pas d'un fonds souverain, de quoi s'agit-il et à quoi sert-il? Il était encore plus préoccupant de comprendre pourquoi ce fonds figure-il sur les listes des différents classements des fonds souverains à travers le monde ?

Le sujet a davantage attiré notre attention après en avoir parlé à certains enseignants universitaires. La plus grande majorité d'entre eux pensent que le FRR est un fonds souverain, certainement moins actif par rapport aux autres fonds créés par les pays asiatiques ou les Etats du Golf ; mais libellé en devises et investi d'une manière prudente sur les marchés financiers internationaux, tout comme les réserves de change algériennes. Par contre, sont très peu ceux qui pensent que le fonds est à l'intérieur du pays et est investi d'une manière méconnue au niveau national.

Par ailleurs, et en lisant plus sur le sujet dans la presse économique nationale, nous avons constaté que de nombreux économistes ont critiqué sa raison économique notamment au cours de ces dernières années. Pourtant aucune analyse empirique détaillée portant sur son mode de gestion et de fonctionnement, son suivi et contrôle, son rôle dans la stabilisation des indicateurs macroéconomiques du pays ou davantage dans le financement de l'économie nationale, et encore moins sur ses limites et son avenir, n'a été menée.

### ❖ **Intérêt du sujet**

Notre sujet de recherche présente un intérêt à deux principaux niveaux : intérêt personnel et intérêt académique et scientifique.

#### - **Intérêt personnel**

Une étude portée sur un important centre d'accumulation de richesses de l'Etat algérien, est particulièrement intéressante afin de mieux comprendre la gestion de nos revenus des hydrocarbures. Notre intérêt majeur est d'approfondir nos connaissances dans le domaine des finances publiques d'une manière générale et étudier en particulier le fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes qui gère une partie considérable des deniers publics.

#### **Intérêt académique et scientifique**

D'un point de vue académique, notre travail répond à l'exigence académique selon laquelle tout étudiant en fin de cycle supérieur doit produire un mémoire. Ce travail est donc le fruit d'une recherche scientifique en vue de l'obtention du diplôme de magister en sciences économiques. Il constitue une occasion qui nous a permis d'approfondir les notions acquises dans les cours d'économie en générale et de la finance en particulier au cours de notre cursus.

Notre travail, nous l'espérons, va en outre servir pour aider d'autres chercheurs qui traiteront ce sujet sous d'autres dimensions, ils pourront s'en inspirer, et éventuellement nous compléter pour une meilleure évolution scientifique.

### ❖ **Objet de la recherche**

Nous avons choisi de travailler sur le Fonds de Régulation des Recettes et d'essayer de prendre l'initiative pour réaliser une analyse empirique dans la mesure du possible, à l'aide des données accessibles et d'une compilation d'informations auprès de certains hommes d'Etat, pour mettre en évidence de quoi s'agit-il, élucider son rôle dans la régulation des recettes des hydrocarbures et dans la stabilisation de l'économie algérienne depuis sa création, avancer les raisons pour lesquelles il est vivement critiqué ces dernières années, pour enfin faire des perspectives sur son avenir dans un contexte macroéconomique incertain et proposer quelques recommandations qui nous semblent nécessaires pour l'usage rationnel des avoirs du fonds dans l'avenir.

Nous venons de lancer un débat sur un sujet complexe dont le champ à défricher est vaste. Nous n'avons donc pas la prétention de vouloir tout analyser car la délimitation spatio-temporelle de notre recherche s'est avérée indispensable dans le cadre de la réalisation d'un mémoire de magister. Pour cela, il y a besoin de vérifier, d'approfondir et de compléter cette recherche dans d'autres travaux ultérieurs.

### ❖ **Structure du travail**

Pour pouvoir répondre à notre problématique, confirmer ou infirmer nos hypothèses, nous avons articulé notre travail en trois chapitres :

Dans le premier chapitre nous avons opté pour une étude théorique concernant les fonds souverains. Cela nous permettra de prendre connaissance des aspects théoriques, liés à l'émergence, la croissance et au développement de ces nouvelles puissances financières qui constituent l'un des principaux axes de notre analyse ;

Le deuxième chapitre sera consacré à l'analyse du contexte de la création du Fonds de Régulation des Recettes, présenter les raisons qui ont suscité sa création, les objectifs qui lui sont assignés dans le temps, analyser son mode de gestion et de gouvernance, pour présenter ensuite une série de données statistiques portant sur l'évolution de ses avoirs, et enfin analyser

son rôle dans la régulation des recettes pétrolières, dans la stabilisation et le financement de l'économie nationale depuis sa création jusqu'à nos jours.

Le troisième et dernier chapitre sera consacré à l'étude critique du mode de fonctionnement et de gestion actuelle des recettes pétrolières logées dans le FRR, et à une formulation de projections particulières quant à l'impact que cela est susceptible d'engendrer dans l'avenir de l'économie nationale sur le court et moyen terme.

Ces deux derniers chapitres contiennent d'importants éléments, aussi bien chiffrés que contextuels, qui méritent d'abord d'être analysés et débattus pour ensuite tirer des conclusions.

Notre étude s'achèvera par une conclusion générale où nous allons confirmer ou infirmer nos hypothèses.

### ❖ **Difficultés rencontrées**

Au cours de la réalisation de ce mémoire, nous nous sommes confrontés à de multiples difficultés. Dans un premier temps nous avons pris énormément du temps pour structurer notre travail et cerner notre champ d'analyse, ensuite, nous avons eu du mal à faire accepter nos questionnaires au niveau du ministère des finances, du fait que les agents montraient une réticence à y répondre. Certains avançaient même des alibis pour ne pas rentrer en possession desdits questionnaires. Il y a lieu également de signaler certaines contradictions notamment lorsque les questions posées sont de nature à la fois politique et économique, des choses ont été dévoilées et affirmées par certains cadres d'Etat et ensuite infirmées par d'autres, cela ne nous a pas facilité la tâche d'un point de vue du regroupement des informations dont nous avons besoin et ni en termes de compréhension des choses sans difficulté d'ailleurs.

Quant aux références bibliographiques, il y a lieu de mentionner le manque flagrant en matière de documentation (ouvrages) spécialisée sur les fonds souverains dans notre pays. Pour cette raison, la recherche théorique est réalisée au moyen des ouvrages disponibles mais surtout à l'aide des documents de travail publiés sur le thème. En ce qui concerne le Fonds de Régulation des Recettes, c'est un sujet qui souffre d'un véritable déficit d'informations, il nous a donc fallu faire face à la disponibilité restreinte de données et d'informations relatives à son sujet.

Malgré ces énormes difficultés, nous nous sommes entièrement consacrés pour les surmonter afin d'accomplir notre modeste travail.

***Chapitre I***  
***Les fonds***  
***souverains, un***  
***sujet international***

## Chapitre I : Les fonds souverains, un sujet international

### Introduction du chapitre I

L'évolution de l'environnement économique mondial a placé sur le devant de la scène financière et politique internationale, un nouveau type d'investisseurs de long terme appelés : « fonds souverains ». Ils sont aujourd'hui l'un des plus importants débats contemporains de l'économie mondiale. Leur sujet connaît une popularité croissante, de nombreuses études théoriques et empiriques ont été menées, d'importantes conférences ont été animées, de nombreux mémoires, thèses et travaux de recherche de cycles supérieurs ont été réalisés à leur propos, traitant des problématiques assez variées, et ce notamment après la crise financière 2008. Ces préoccupations spécifiques soulevées à leur sujet sont récentes, mais on ne peut pas dire autant de leur existence qui remonte à plus d'un demi-siècle. Si l'expression anglaise « Sovereign Wealth Funds » permettant de les désigner n'aurait été employée pour la première fois qu'en 2005 par Andrew Rozanov dans un article intitulé « Who holds the wealth of nation ? »<sup>1</sup> (Qui détient la richesse des nations ?), publié par *Central Banking Journal*, l'institution de ces fonds d'investissement souverains jadis appelés fonds de stabilisation, remonte aux années cinquante<sup>2</sup>. Malgré leur existence depuis plus de cinquante ans, ces investisseurs publics n'ont fait l'objet d'une attention internationale considérable que très récemment, cela est dû à la prolifération de ces nouveaux investisseurs et la montée en puissance des moyens dont ils disposent, permettant la diversification de leurs stratégies d'investissement et de s'imposer ainsi davantage sur la scène financière internationale.

Dans ce chapitre nous allons présenter ces acteurs financiers internationaux d'une manière générale, en s'attachant tout particulièrement à donner une définition précise et tirer au clair les caractéristiques fondamentales auxquelles un fonds d'investissement doit répondre pour le considérer comme souverain. Par ailleurs, une attention particulière est accordée au rôle qu'ils jouent dans la diversification de la gestion des revenus énergétiques des Etats pétroliers. Pour ce faire, nous allons traiter dans une première section la réalité protéiforme des fonds souverains, pour ensuite donner un aperçu sur leur évolution historique et leur tendance actuelle dans une seconde section.

---

<sup>1</sup> Fondation Prometheus, « Mythes et réalités des fonds souverains », février 2009, page 01.

<sup>2</sup> Pierre Christian ATANGANA, « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Université du QUÉBEC à MONTRÉAL, Février 2013, page 02.

## Section I : La réalité protéiforme des fonds souverains

Aujourd'hui, le sujet des fonds souverains suscite autant d'attention et de confusion, notamment quant à leur définition et caractéristiques. Dans cette section nous allons d'abord présenter les diverses définitions, caractéristiques et typologies attribuées au vocable de fonds souverains, porter une attention particulière à ce qui peut les distinguer des autres fonds d'investissement qui activent sur la scène financière internationale, pour ensuite présenter leurs profils d'investissement.

### 1. Définition, caractéristiques et typologie des fonds souverains

En anglais on parle de « Sovereign Wealth Fund » ou de « Sovereign Investment Fund », c'est-à-dire de fonds de richesses souverains ou de fonds d'investissement souverains. En français ces fonds publics ont des appellations fort diverses suivant les pays ou suivant les auteurs, on parle de fonds d'investissement souverains, de fonds d'investissement publics, de fonds d'Etat, de fonds de réserves publics, et de fonds de placements financiers de l'Etat. Tout de même, l'appellation qui a gagné une utilisation généralisée est celle de « fonds souverains », puisqu'elle présente l'avantage d'englober les différentes sortes de fonds publics qui sont apparues ces dernières années.<sup>1</sup> Cette expression française désormais d'usage courant est ainsi devenue l'équivalent français de l'expression anglaise sovereign wealth fund, elle s'est généralisée à partir de 2007<sup>2</sup>, année pendant laquelle des efforts ont été déployés par de nombreux chercheurs et décideurs politiques afin de définir le phénomène émergent des fonds souverains, et de cerner les caractéristiques auxquelles un fonds d'investissement doit répondre pour le considérer comme souverain.

#### 1.1. Difficulté d'une définition commune des fonds souverains

Selon Andrew Rozanov<sup>3</sup>, le premier à avoir utilisé le vocable « sovereign wealth fund » : *« typiquement, les fonds souverains sont des produits dérivés des excédents budgétaires nationaux, accumulés au fil des années en raison des positions macroéconomiques, commerciales et fiscales favorables, combinées avec une planification*

---

<sup>1</sup> Gilles MORISSON, « les fonds souverains : problématique et enjeux, perspectives pour l'Afrique Sub-saharienne », document pédagogique N°1, Institut Bancaire et Financière Internationale, 2008, page 02.

<sup>2</sup> Manda SHEMIRANI, « Sovereign Wealth Funds and International Political Economy », Ed Ashgate Publishing, Limited, USA, 2011, page 13.

<sup>3</sup> Directeur Général, Chef de portefeuille institutionnel consultatif, Permal Group (Londres, Royaume-Uni). Auparavant Directeur général et chef du Souverain consultatif, portefeuille et Risk Management Group, State Street Global Markets (Londres, Royaume-Uni).

*budgétaire à long terme et des dépenses restreintes. Habituellement, ces fonds sont mis en place avec un ou plusieurs objectifs, à savoir : (i) protéger le budget et l'économie des excès de volatilité des revenus, (ii) aider les autorités monétaires à stériliser les liquidités indésirables, (iii) constituer une épargne pour les générations futures, (iv) utiliser l'argent du fonds pour le développement économique et social »*<sup>1</sup> [notre traduction]. Dans son article, Rozanov souligne que les banques centrales étaient devenues dans plusieurs pays émergents des « sovereign wealth managers »<sup>2</sup>, marquant ainsi le passage de la gestion de réserves traditionnelles à la gestion de réserves souveraines.<sup>3</sup>

Edwin M. Truman, écrit dans un article publié en 2011, que ce n'est qu'après la publication de l'article de Rozanov en 2005 que « *the governments discovered that their pools of such financial asset were what had come to be called **sovereign wealth funds*** »<sup>4</sup>. Depuis, l'expression a connu un succès éclatant, au point que son créateur, Rozanov, regrette qu'elle ait été galvaudée par un **usage extensif et inapproprié**.<sup>5</sup> L'extrême diversité de ces fonds, tant du point de vue de leur statut que de leurs activités, fait qu'aujourd'hui, il n'existe aucune définition des fonds souverains en droit international positif, ni même de définition à vocation purement descriptive qui ait fait l'objet d'un large consensus.<sup>6</sup>

De multiples définitions ont été suggérées de la part de plusieurs experts et organisations institutionnelles. Dans le tableau suivant nous avons repris quelques unes qui, loin de s'opposer, se complètent :

---

<sup>1</sup> Andrew ROZANOV, « Who holds the wealth of nations? », State Street Global Advisors, August 2005, page 01.

<sup>2</sup> Idem.

<sup>3</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

<sup>4</sup> Edwin TRUMAN, « Sovereign Wealth Funds: Threat Or Salvation? », Ed Peterson Institute, USA, 2011, page 09.

<sup>5</sup> Régis BISMUTH, « Les fonds souverains face au droit international : Panorama des problèmes posés par des investisseurs peu ordinaires », annuaire français de droit international, Éditions CNRS, Paris, 2010, page 572.

<sup>6</sup> Idem.

Tableau N° 01 : Quelques définitions des fonds souverains

| Auteurs                                                                                                                                          | Définitions                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Clay Lowery</b> , sous-secrétaire américain aux Affaires internationales.                                                                     | Un fonds souverain est un véhicule d'investissement gouvernemental financé par des avoirs en devises, et qui gère ses actifs de manière distincte des réserves officielles <sup>1</sup> [notre traduction].                                                                                          |
| <b>Edwin M. Truman</b> , économiste américain.                                                                                                   | Fonds souverain est le terme descriptif appliqué pour désigner un des ensemble d'actifs internationaux détenus et gérés par des gouvernements afin d'atteindre des objectifs économiques et financiers variés. Ils comprennent parfois des actifs domestiques aussi <sup>2</sup> [notre traduction]. |
| <b>Caroline Bertin Delacour</b> , avocat d'affaires en France, spécialisée en fusions-acquisitions transnationales et en <i>private equity</i> . | Les fonds souverains sont des véhicules d'investissement étatiques, alimentés par les réserves de change autres que les réserves officielles, répondant à des objectifs macroéconomiques, investissant à long terme dans des actifs étrangers et dépourvus d'engagements explicites. <sup>3</sup>    |
| <b>Jean Arthuis</b> , un homme politique français, ex ministre de l'Économie et des Finances en France.                                          | Les fonds souverains sont des fonds publics sous tutelle de l'Etat et dont les réserves de long terme sont gérées distinctement des réserves de change des autorités monétaires et des entreprises publiques. <sup>4</sup>                                                                           |

<sup>1</sup> Andrew ROZANOV, « What is sovereign wealth anyway ? on definitional challenges of dealing with SWFs », State Street Global Markets, september 2009, page 11.

<sup>2</sup> Edwin M. TRUMAN, « Sovereign Wealth Fund Acquisitions and Other Foreign Government Investments in the United States: Assessing the Economic and National Security Implications », Peterson Institute for International Economics, November 14, 2007, page 02.

<sup>3</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, « Les fonds souverains, ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », les Echos, Paris, 2009, page 21.

<sup>4</sup> Jean Arthuis, rapport d'information du Sénat n° 336, « Le rôle des fonds souverains », 2008, page 05.

| <b>Hélène Raymond</b> , Professeur d'économie à l'Université Paris Ouest Nanterre. | Les fonds souverains sont des fonds d'investissement publics à long terme, sans passif exigible, qui sont au moins partiellement investis en actifs étrangers. <sup>1</sup>                                                                                                                                                         |
|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Manda Shemirani</b> , économiste universitaire à Old Dominion University, USA.  | les fonds souverains sont considérés comme des fonds qui sont la propriété de l'Etat souverain ou de subdivision territoriale, qui n'ont aucune fonction de réglementation monétaire ou financière, et dont les critères d'investissement incluent des dispositions pour l'investissement étranger <sup>2</sup> [notre traduction]. |
| Organismes                                                                         | Définitions                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| L'Organisation de Coopération et de Développement Économique (OCDE).               | Les fonds souverains sont des véhicules contrôlés par les États et abondés par les échanges extérieurs. <sup>3</sup>                                                                                                                                                                                                                |
| L'Union Européenne (UE).                                                           | Les fonds souverains sont des fonds d'investissement publics gérant un portefeuille diversifié d'actifs financiers nationaux et internationaux. <sup>4</sup>                                                                                                                                                                        |
| Le Trésor américain.                                                               | Le terme « fonds souverain » signifie un véhicule d'investissement gouvernemental financé par les réserves de change, et qui                                                                                                                                                                                                        |

<sup>1</sup> Hélène RAYMOND, « Les fonds souverains », contribution à l'économie mondiale 2010, sous la direction de Agnès Chevallier, CEPII, La Découverte, collection Repères, 2009, page 77.

<sup>2</sup> Manda SHEMIRANI, op.cit, page 14.

<sup>3</sup> Idem, page 13.

<sup>4</sup> Samia BUISINE, Benoit JOURJON, Benoît MALAPERT, « Les fonds souverains », Paris : Presses des Mines, collection Libres opinions, 2012, page 11.

|                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                  | gère les actifs séparément de la réserve officielle de la banque centrale <sup>1</sup> [notre traduction].                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Sovereign Wealth Fund Institute ( <b>SWFI</b> ). | Un fonds souverain est un fonds d'investissement appartenant à l'État ou entité d'Etat. Il est généralement établi à partir d'excédents de balance des paiements, des opérations de change, de produits de privatisations, des paiements de transfert gouvernementaux, d'excédents budgétaires et / ou de recettes tirées des exportations. La définition de fonds souverain exclut, entre autres : les avoirs de réserve de change détenus par les autorités monétaires pour l'équilibre traditionnel des paiements ou pour des fins de politique monétaire, les entreprises publiques (EP) dans le sens traditionnel, les fonds de pension publics (financé par des contributions employé / employeur), ou les actifs gérés pour le bénéfice des individus <sup>2</sup> [notre traduction]. |
| le Fond Monétaire International ( <b>FMI</b> ).  | Les fonds souverains sont des fonds d'investissement à but déterminé, appartenant à des administrations publiques. Créés par une administration publique à des fins de gestion macroéconomique. Les fonds souverains détiennent, gèrent ou administrent des actifs pour atteindre des objectifs financiers et font recours à une série de stratégies d'investissement qui comprend des placements sur actifs financiers étrangers.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

<sup>1</sup> Manda SHEMIRANI, op.cit, page 13.

<sup>2</sup> [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org).

|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | Les fonds souverains sont généralement créés à partir des excédents de balance des paiements, des opérations sur devises, du produit de privatisations, d'excédents budgétaires et/ou de recettes tirées des exportations de produits de base <sup>1</sup> [notre traduction]. |
|--|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

**Source :** Établi par nous-mêmes à partir des différentes références citées.

De nombreuses autres définitions ont été avancées, mais au jour d'aujourd'hui, il n'y a pas de consensus clair quant à une définition unique et communément admise des fonds souverains. Cette difficulté de s'accorder sur une définition commune et universelle réside notamment, dans les divergences des auteurs sur les caractéristiques fondamentales auxquelles un fonds d'investissement doit répondre pour le considérer comme souverain.

#### **1.1.1. Les divergences des auteurs sur les caractéristiques fondamentales des fonds souverains, principale source de toutes confusions**

Les fonds souverains ne répondent pas aux mêmes caractéristiques, ils sont créés dans des conjonctures différentes pour répondre aux besoins spécifiques de l'Etat qui les a créé. Aujourd'hui on assiste à une révolution des idées. Plusieurs sens sont attachés au vocable de « fonds souverains », leur évolution est tellement rapide qu'il devient difficile de donner une liste exhaustive des caractéristiques qu'un fonds d'investissement doit remplir pour pouvoir le considérer comme souverain.

##### **1.1.1.1. Des fonds qui n'investissent pas hors frontières nationales sont considérés comme souverains**

Les fonds souverains sont des investisseurs ou des intermédiaires financiers qui activent sur l'ensemble des marchés financiers internationaux. C'est leur place croissante dans le système financier mondial qui suscite autant d'attention accordée à leur propos ces dernières années. Si ces fonds n'avaient pas pour objectif de prendre part sur la scène financière mondiale par des activités transfrontières, cette attention considérable ne leur aurait

<sup>1</sup> IMF Working paper, « Setting up sovereign wealth fund : some policy and operational considerations », August 2009, page 05.

pas été accordée. Ainsi la définition proposée par le FMI précise que les fonds souverains « *employ a set of investment strategies which include **investing in foreign financial assets*** ». <sup>1</sup>

Or, aujourd'hui, des fonds qui n'investissent que sur leurs marchés domestiques et qui n'ont aucune part d'actifs sous gestion investie en dehors de leurs frontières, à l'image du Fonds de Stabilisation de la fédération de la Russie, sont considérés comme des fonds souverains.

En effet, lors d'une visite à Moscou à la mi- été 2008, le secrétaire d'État américain au Trésor, Henry Paulson, a dit au Premier ministre Vladimir Poutine (l'actuel président de la Russie) qu'il avait eu une discussion productive avec le ministre des finances russe, Alexeï Koudrine, au sujet de leur fonds souverain en lui demandant d'investir dans l'économie américaine. Poutine lui a donné comme réponse :

« *Since we do not have a sovereign wealth fund yet, you are confusing us with someone else, but we are ready to do it (create a SWF), especially if you want us to* » <sup>2</sup>, autrement dit « *Puisque nous n'avons pas encore un fonds souverain, vous devez nous confondre avec un autre pays. Mais nous sommes prêts à en constituer un, surtout si vous y tenez* ». Poutine a déclaré pendant ce meeting que la Russie avait en effet crée « *various funds* », toute de même, elle est disposée à examiner la possibilité d'instituer un fonds souverain destiné à investir, mais, pour l'instant, tous les investissements réalisés l'ont été dans un cadre privé. Paulson a répondu : « *We can discuss **what you have called the various funds** but we very much welcome your investment* ». <sup>3</sup> Cette brève discussion est illustrative de la complexité et la confusion qui entourent la perception et la définition des fonds souverains. Alors que Paulson était correcte, le Fonds de Stabilisation de la Russie est considéré par beaucoup comme un fonds souverains, la réponse de Poutine est également justifiable. <sup>4</sup> Une définition largement acceptée de ce qu'est exactement un fonds souverain est ainsi difficile à atteindre.

Hélène Raymond Professeur d'Economie à l'Université française Paris Ouest Nanterre a réalisé plusieurs études sur les fonds souverains. Dans un entretien sur « les fonds souverains décryptés : Les Conquistadors de la mondialisation », on lui demande si la France

---

<sup>1</sup> Idem.

<sup>2</sup> Article de presse, The St. Petersburg Times, « Putin: Russia Set for Sovereign Wealth Funds », Tuesday, July 1, 2008, page 09.

<sup>3</sup> Idem

<sup>4</sup> Ashby H.B. MONK, « Is CalPERS a sovereign wealth fund ? », Center for Retirement Research, December 2008, Number 8-21, page 02.

a des fonds souverains, elle répond sur la question en disant : « *la réponse est un peu ni oui ni non. D'abord oui, la France a un fonds souverains, c'est le Fonds Stratégique d'Investissement qui a été créé pendant la crise, lorsque les entreprises françaises avaient un peu de difficulté à se procurer du financement, donc l'Etat français a créé ce fonds qui a pour objectif de les aider à renforcer leurs capitaux propres. Il est donc tourné vers les entreprises en activité sur le sol français. Mais effectivement, du point de vue de la définition stricto sensu du FMI, un fonds souverain doit absolument avoir au moins une petite partie de son portefeuille en actifs étrangers, ce qui n'est pas le cas du FSI* ». <sup>1</sup>

À l'image du Fonds de stabilisation de la Russie et du Fonds Stratégique d'Investissement français, d'autres fonds sont aujourd'hui retenus dans les statistiques au motif que leurs ressources proviennent de l'exploitation de matières premières, même s'ils n'ont aucune part d'actifs sous gestions en devises étrangères, investie à long terme sur un marché externe. Ainsi, la question de savoir si les fonds investissant exclusivement sur les marchés nationaux, notamment les fonds de développement, peuvent être qualifiés de fonds souverains reste débattue. <sup>2</sup>

#### **1.1.1.2. Les fonds souverains ne sont pas toujours souverains**

Comme l'indique leur nom, les fonds souverains sont des fonds qui doivent être détenus par des Etats souverains. L'origine souveraine de ces entités résulte de leur création par une décision des autorités publiques. L'adjectif « souverain » devant ainsi s'entendre au sens d'« étatique ». Dès lors, les principales définitions des fonds souverains mettent en perspective trois éléments essentiels marquant leur rattachement à leurs États d'origine : ils sont créés par les États, contrôlés par les États et alimentés par les ressources des États.

Traditionnellement, le mot « État » est réservé à un « État souverain », c'est-à-dire une autorité s'exerçant sur un territoire donné et désignée comme un pays. Cependant, aujourd'hui, à y regarder de plus près, des fonds à des niveaux fédéraux, à l'image de certains véhicules du continent américain tels que *L'Alaska Permanent Fund* créé par Alaska (49<sup>ème</sup> État des États-Unis), et *Alberta's Heritage Fund* créé par L'Alberta (une province de l'Ouest du Canada), figurent sur les listes des différents classements internationaux des fonds

---

<sup>1</sup> Media audio-visuel : entretien avec Hélène RAYMOND, « les fonds souverains décryptés : Les Conquistadors de la mondialisation », en ligne sur : [savoir.neopodia.com](http://savoir.neopodia.com).

<sup>2</sup> Régis BISMUTH, op.cit, page 576.

souverains recensés à travers le monde. Le terme « État » est ici entendu de façon large et prend également en compte leurs subdivisions territoriales.

Au delà, les fonds souverains sont contrôlés par les États, ce qui se manifeste tant d'un point de vue capitalistique que de celui de leur administration. Ce contrôle capitalistique exclusif peut se réaliser par le biais d'autres entités qui sont elles-mêmes détenues par l'État. Or, la confusion des pouvoirs au sein de certains régimes rend parfois difficile la distinction entre la propriété de l'État et celle du chef d'État. Ainsi dans certains cas on trouve des fonds souverains qui gèrent des fortunes privées de certains Émirats. C'est le cas par exemple de *Libyan Investment Authority* dont les actifs ont été gelés le mois de mars 2011 par l'Union européenne sous motif d'être sous le contrôle de Mouammar Kadhafi et de sa famille.<sup>1</sup>

Enfin, la diversité de la forme juridique des fonds souverains, qui peuvent être dépourvus de personnalité morale ou constitués en tant que personne morale de droit public ou société de droit privé, fait obstacle à ce que de telles entités constituent des organes de l'État, c'est-à-dire « qui entrent dans l'organisation de l'État et qui agissent en son nom »<sup>2</sup>.

En effet, selon le fondement de **l'article 04** de la Commission du Droit International sur la responsabilité des États, portant sur le comportement des organes de l'État, publié en 2001 : « *Le comportement de tout organe de l'État est considéré comme un fait de l'État d'après le droit international, que cet organe exerce des fonctions législative, exécutive, judiciaire ou autres, quelle que soit la position qu'il occupe dans l'organisation de l'État, et quelle que soit sa nature en tant qu'organe du gouvernement central ou d'une collectivité territoriale de l'État* »<sup>3</sup>. Et selon le fondement de **l'article 5** sur le comportement d'une personne ou d'une entité exerçant des prérogatives de puissance publique : « *Le comportement d'une personne ou entité qui n'est pas un organe de l'État au titre de l'article 4, mais qui est habilitée par le droit de cet État à exercer des prérogatives de puissance publique, pour autant que, en l'espèce, cette personne ou entité agisse en cette qualité, est considéré comme un fait de l'État d'après le droit international* ».<sup>4</sup>

De cette jurisprudence, l'on peut déduire que les médiatiques fonds souverains ne devraient, malgré leur dénomination, bénéficier d'aucune immunité de juridiction que ce soit.

---

<sup>1</sup> Ibidem, page 573.

<sup>2</sup> Régis BISMUTH, op.cit, page 577.

<sup>3</sup> Rapport de la Commission du droit international sur les travaux de sa cinquante-troisième session, vol 2, août 2001, page 41.

<sup>4</sup> Idem, page 44.

Bien que ces fonds soient possédés ou contrôlés par des gouvernements nationaux et qu'ils gèrent des fonds publics, ce sont des fonds d'investissement qui n'exercent pas des « actes de souveraineté », parfois, ils prennent même la forme juridique de sociétés.<sup>1</sup> Les opérations conduites par ces fonds (acquisitions d'actions ou de titres de dette sur les marchés financiers, prises de participation au sein des entreprises... etc.) sont accessibles à tout investisseur privé et, à ce titre, il est fermement établi que les activités pouvant être conduites ordinairement par des opérateurs privés ne peuvent constituer l'exercice de prérogatives de puissance publique. À noter que cette conclusion ne valant que pour le droit international général.<sup>2</sup>

### 1.1.1.3. D'autres entités publiques sont parfois assimilées à des fonds souverains

À ce jour, il ya eu une certaine confusion quant à ce qui constitue un fonds souverain. Alors que tous s'accordent à dire que la *China Investment Corporation* et l'*Abu Dhabi Investment Authority* sont des fonds souverains, il ya un débat animé pour savoir si les fonds de pension publics, tels que le fonds de pension des actionnaires californiens, *California Public Employees'Retirement System-CalPERS*, sont également des fonds souverains<sup>3</sup>.

Le fonds de pension des actionnaires californiens, n'est jusque là pas assimilé à un fonds souverain, car : (i) il n'est pas directement contrôlée ou possédée par l'Etat, (ii) il ne gère pas des actifs appartenant à l'Etat, (iii) enfin les bénéficiaires du fonds sont les travailleurs et les retraités publics, et non pas l'Etat de la Californie.<sup>4</sup> Toutefois, certains auteurs, minoritaires, considèrent qu'il devait être considéré comme un fonds souverain vu qu'il gère un montant considérable, soit 180 milliards de dollars en 2009. Ainsi, le qualificatif « souverains » se révèle éminemment subjectif.<sup>5</sup>

Il arrive aussi que la différence soit étroite entre fonds souverains et entreprises à capitaux publics. D'un côté, des fonds souverains tels que Temasek ou CIC détiennent de larges participations dans des entreprises publiques locales; de l'autre, des entreprises contrôlées par des États investissent aussi à l'étranger. Enfin, les actifs comptabilisés dans les

---

<sup>1</sup> Albane GESLIN, « Puissance publique et droit international », Association française pour la recherche en droit administratif (AFDA), la Puissance publique, Lexis-Nexis, 2012, page 276.

<sup>2</sup> Régis BISMUTH, op.cit, page 578.

<sup>3</sup> Ashby H.B. Monk, op.cit, page 01.

<sup>4</sup> Idem, page 05.

<sup>5</sup> Jean-Michel ROCCHI, Michel RUIMY, « Les fonds souverains », Ed Economica, Paris, 2001, page 21.

fonds souverains comprennent dans certains cas des réserves de change traditionnelles, qu'en toute rigueur il faudrait déduire.<sup>1</sup>

#### 1.1.1.4. Des pays qui ne connaissent pas d'excédants structurels prétendent à la création des fonds souverains

Les ressources des fonds souverains résultent de l'accumulation d'excédents de balance courante, qui peuvent eux-mêmes résulter soit d'exportations de matières premières, soit d'un excédent structurel d'épargne nationale.<sup>2</sup> À juste titre, Stephany Griffith-Jones, économiste Chilienne et José Antonio Ocampo, économiste et homme politique colombien, avaient avancé dans un texte présenté lors de l'atelier sur les fonds souverains organisé par la Andean Development Corporation à Londres, le 18 février 2008 : « *When understanding the rationale for SWFs, it is therefore important to start with the current account, as well as the underlying reasons for a current account surplus. **If there is no current account surplus, it is difficult to rationalize the creation of SWFs.** Indeed, were a SWF merely created on the basis of « borrowed reserves », or, more broadly, « borrowed money », we can think of it really as a form of financial intermediation, as it would not involve really the management of net foreign exchange assets. As we will see, the creation of a development bank or fund, or the accumulation of such borrowed funds in a regional or sub-regional development bank, could make sense under those circumstances, but not a SWF as such.* ».<sup>3</sup>

Autrement dit, il est difficile de justifier la création d'un fonds souverain financé autrement qu'avec un excédent de la balance nationale des comptes courants puisqu'il faudrait dans ce cas compter sur un financement externe, ce qui constituerait une forme d'intermédiation financière par une monnaie d'emprunt.

Pourtant, sont aussi retenus dans les statistiques, des fonds qui ne résultent ni d'excédents budgétaires, ni d'excédents extérieurs à l'exemple du fonds souverain français *Fonds Stratégique d'Investissement* créé en 2008. Selon l'économiste français Patrick Artus, « *le gouvernement français, puis le gouvernement italien ont évoqué la création de fonds*

<sup>1</sup> Hélène RAYMOND, op.cit, page 79.

<sup>2</sup> Alin DEMAROLLE, « Les fonds souverains », rapport établi le 22 mai 2008, page 04.

<sup>3</sup> Stephany GRIFFITH-JONES, José Antonio OCAMPO, « Sovereign wealth funds : a developing country perspective », Andean Development Corporation, London, February 18, 2008, page 17.

*souverains. Mais, dans une région où il n'y a ni excédent budgétaire, ni excédent extérieur qui gonflerait les réserves de change, il ne peut pas y avoir de vrai fonds souverain ».*<sup>1</sup>

Outre les divergences sur les caractéristiques fondamentales des fonds souverains, la grande variété de réalités économiques et géostratégiques très disparates qu'ils recouvrent, l'opacité dans la gestion de leurs portefeuilles d'investissements à l'étranger dont la gouvernance et les objectifs d'investissements sont très souvent opaques, et l'évolution rapide de leur rôle sur l'ensemble des marchés financiers internationaux, sont autant d'éléments qui donnent lieu aux diverses interprétations, et expliquent qu'à ce jour, il n'existe pas de définition unique à proprement parler des fonds souverains.

### 1.1.2. Le choix d'une définition de travail

Aujourd'hui, la notion de « fonds souverains » englobe plusieurs réalités qui peuvent être différentes, elle est même devenue polysémique tant ceux qui en parlent ne pensent pas toujours à une même réalité. C'est ainsi que pour évoquer la problématique des fonds souverains, la pratique courante préfère souvent donner une « définition de travail » pour justifier le choix des caractéristiques des fonds d'investissements considérés comme souverains.<sup>2</sup> Dès lors, nous avons choisi de reprendre tout au long de notre travail la définition retenue par le FMI,<sup>3</sup> c'est celle qui nous paraît assez restreinte et plus complète car elle regroupe et détaille les caractéristiques communes de la plupart des fonds souverains. Ainsi, un fonds souverains ne devient sujet que lorsqu'il répond essentiellement aux caractéristiques suivantes :

- **Ils sont créés, gérés et contrôlés par des Etats souverains**

C'est des investisseurs publics comme l'indique leur nom, ce ne sont pas des fonds privés, c'est des fonds directement possédés, gérés et contrôlés par des gouvernements nationaux. C'est le critère de souveraineté, qui les distingue des autres fonds d'investissement à l'exemple des fonds de capital investissement ou des fonds spéculatifs.

---

<sup>1</sup>Jean-Michel ROCCHI, Michel RUIMY, op.cit, page 35.

<sup>2</sup> Kazım MEMMEDHUSEYN, « l'impact des Fonds Souverains sur les pays d'origine, ainsi que les pays d'accueil », Université de Nice, Septembre 2008, page 06.

<sup>3</sup> La définition retenue par le groupe de travail des fonds souverains précise que : « SWFs are defined as special purpose investment funds or arrangements, owned by the general government. Created by the general government for macroeconomy purposes, SWFs hold, manage, or administer assets to achieve financial objectives [ .. ]. The SWFs are commonly established out of balance of payments surpluses, official foreign currency operations, the proceeds of privatizations, fiscal surpluses, and/or receipts resulting from commodity exports ».

- **Ils investissent dans des activités transfrontalières, dans une logique de long terme visant des objectifs macroéconomiques**

Les fonds souverains gèrent des actifs financiers dans une logique de long terme et investissent au moins une partie de leurs avoirs en devises à l'étranger dans des activités transfrontalières, ainsi, les fonds souverains ne deviennent sujet que dès lors qu'ils investissent à l'étranger. Leur politique d'investissement vise à atteindre des objectifs macroéconomiques bien précis, comme l'épargne intergénérationnelle, la diversification du produit intérieur brut (PIB) ou le lissage de l'activité économique.

- **L'absence de recours à l'endettement**

Les réserves gérées par les fonds souverains doivent provenir exclusivement des exportations de matières premières, ou de produits manufacturés et d'excédents budgétaires.

À ces critères communément admis, deux autres critères peuvent être rajoutés afin de prendre en considération certains fonds d'importance capitale :

- La séparation des avoirs des fonds souverains des bilans des Banques Centrales n'est pas une obligation ;
- Les fonds souverains gèrent les réserves de manière distincte des réserves de change officielles des autorités monétaires et leurs stratégies d'investissement de long terme, contrairement à la gestion des réserves officielles, favorise la prise de risque.

### **Remarque 1**

Il convient de noter que même si nous avons choisi une *définition de travail* pour justifier le choix des caractéristiques que nous avons retenu afin de considérer un fonds d'investissement comme souverain, les données relatives aux fonds souverains citées dans ce présent travail proviennent des données officielles publiées par des sites spécialisés et divers rapports de travail sur le thème. Elles peuvent comporter des erreurs concernant le nombre, la taille ou la composition des portefeuilles des fonds souverains. Toutefois, et dans l'ensemble, nous estimons qu'elles donnent une représentation juste des investissements réalisés par ces nouvelles puissances financières.

## **1.2. Fonds souverains, des fonds d'investissement parmi d'autres**

Selon Rozanov « les fonds souverains sont différents. Ils diffèrent des autres investisseurs par la taille, l'âge, la structure, les sources de financement, la gouvernance, les objectifs politiques, profils risque / rendement, l'horizon de placement, les classes et les instruments d'actifs éligibles, pour ne pas mentionner les niveaux de transparence et d'accessibilité ».<sup>1</sup> Il importe dès lors, de les distinguer des autres catégories d'investisseurs qui activent sur les marchés financiers internationaux. Il convient d'abord de les distinguer des investisseurs institutionnels, ensuite il importe de ne pas les confondre avec les autres entités publiques existantes.

### **1.2.1. Distinction entre les fonds souverain et les investisseurs institutionnels**

Bien qu'il y ait souvent des points de convergence avec les autres types d'investisseurs institutionnels, les fonds souverains sont toutefois distincts des fonds de pension, des fonds alternatifs, et des fonds mutuels.

#### **1.2.1.1. Les fonds de pension**

Les fonds de pension ou fonds de retraite sont des véhicules d'investissement destinés à couvrir les obligations de l'Etat au titre des retraites. Ils tirent leurs ressources des cotisations versées par les travailleurs pour s'assurer une rente viagère après le départ à la retraite.<sup>2</sup> Ils sont donc soumis à des engagements financiers futurs, et leur objectif principal est de verser des prestations de retraite futures à des bénéficiaires qui ont contribué à son fonctionnement par le biais de charges sociales et cotisations salariales pendant les années de service. Leur gestion est confiée à des organismes de placement collectifs (une gestion collective), ils peuvent être publics ou privés.<sup>3</sup>

Les fonds de pension sont différents des fonds souverains sur plusieurs points. Ils tirent leurs ressources des cotisations salariales alors que celles des fonds souverains proviennent, soit de l'exploitation des ressources naturelles, soit des réserves de change provenant des excédents commerciaux et budgétaires. Ils rendent des comptes aux bénéficiaires des pensions, alors que les fonds souverains sont directement sous le contrôle du

---

<sup>1</sup> Ashby H.B. MONK, op.cit, page 02.

<sup>2</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 63.

<sup>3</sup> Henri-Louis VÉDIE, « Les fonds souverains : une puissance financière insensible aux crises », Ed Eska, Paris, 2010, page 26.

gouvernement ou du parlement.<sup>1</sup> Ils détiennent des capitaux dans leur monnaie locale tandis que les fonds souverains gèrent des devises. Ils sont créés dans un but bien déterminé, étant soumis à des engagements explicites qui impliquent un flux de paiements futurs (les retraites), alors que les fonds souverains n'ont pas d'obligations financières déterminées, leur création précède souvent des objectifs d'investissement.<sup>2</sup>

#### **1.2.1.2. Les fonds alternatifs**

Il existe deux types de fonds alternatifs : Les fonds de couverture (hedge funds) et les fonds d'investissement privés (private equity funds).

##### **1.2.1.2.1. Les fonds de couverture (hedge funds)**

Tout comme les fonds souverains, les hedge funds (ou fonds spéculatifs) n'ont pas de définition légale précise et formelle du terme. Si les définitions données aux fonds souverains, loin de s'opposer, se complètent<sup>3</sup>, les définitions données au hedge funds sont loin d'être claires.<sup>4</sup> Contrairement aux fonds souverains qui sont des investisseurs publics, les hedge funds sont un type de fonds d'investissement privé et non enregistré qui employait des techniques sophistiquées de couverture et d'arbitrage pour ses opérations sur les marchés des actions. Les hedge funds ont traditionnellement été réservés à des investisseurs fortunés et avertis (certains types limitent à 100 le nombre de leurs investisseurs). Aujourd'hui, le terme hedge fund fait moins référence aux techniques de couverture qu'à leur statut juridique de fonds d'investissement privés et non enregistrés.<sup>5</sup> Ils recherchent le profit absolu en employant différentes stratégies d'investissement et en prenant des risques énormes. Ils sont peu réglementés et ne font pas appel à l'épargne publique. Ces fonds peuvent recourir à l'endettement bancaire ou utiliser une large palette d'instruments financiers (produits dérivés, obligations, actions). Contrairement aux fonds souverains qui sont des investisseurs passifs, ceux-ci agissent activement dans des entreprises et poursuivent des stratégies opportunistes. Ils investissent très souvent dans des actifs financiers et ne possèdent que peu de bien réels<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Pierre Christian ATANGANA, op.cit, page 23.

<sup>2</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 64.

<sup>3</sup> Jean-Michel ROCCHI, Michel RUIMY, op.cit, page 16.

<sup>4</sup> Gérard Marie HENRY, « Les hedge funds », Eyrolles, 2008, page 19.

<sup>5</sup> Idem.

<sup>6</sup> Pierre Christian ATANGANA, op.cit, page 25.

**1.2.1.2.2. Les fonds de capital investissement (private equity funds)**

Les fonds de capital investissement sont levés auprès de particuliers fortunés ou d'investisseurs institutionnels (banques, assurances et, surtout, fonds de pension) qui disposent de passifs ou de fonds propres leur permettant d'investir à long terme. Ils consistent à prendre des participations dans le capital de sociétés de petite et moyenne taille non cotées en bourse, avec un horizon d'investissement de long terme de l'ordre de dix ans.<sup>1</sup> Ils sont le plus souvent spécialisés suivant l'objectif de leur intervention et les stades de maturité de la société cible : les fonds de capital risque financent le démarrage de nouvelles entreprises, les fonds de capital développement financent leur expansion, les fonds de capital transmission accompagne leur cession, et les fonds de retournement participent à leur redressement lorsqu'elles sont en difficulté.<sup>2</sup>

Les fonds de capital investissement se distinguent des fonds souverains car ils sont des fonds privés, d'où le terme « private » par opposition à « public » ou « souverain ». Les gestionnaires de ces fonds sont des actionnaires actifs, responsables et identifiables contrairement aux fonds souverains. Ils participent activement à la définition de la stratégie des entreprises dans lesquelles ils investissent, siègent aux conseils d'administration et votent aux assemblées générales<sup>3</sup>. Ils visent un rendement élevé et un retour sur investissement de 15 à 20%, contrairement aux fonds souverains qui sont davantage tournés vers la préservation et la diversification de leur patrimoine avec des rendements qui oscillent entre 5 et 15%. Les fonds de private equity cherchent à minimiser le montant des capitaux investis et financent une partie importante de leurs acquisitions par la dette, ce qui n'est pas le cas des fonds souverains qui peuvent se permettre d'investir dans des montants importants en fonds propre. Les fonds de private equity investissent dans des titres de capital non cotés, alors que les fonds souverains achètent des titres de capital et de dette, principalement cotés. Les différences peuvent toutefois ne pas être aussi nettes, car les fonds souverains détiennent parfois des participations dans des private equity funds, c'est le cas des Émirats Arabes Unis qui détiennent des participations dans les fonds américains de capital investissement Apollo, Carlyle, Blackstone, JC Flowers et TPG.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Jean-Hervé LORENZI et Philippe TRAINAR, « Les nouveaux acteurs de la finance », regards croisés sur l'économie n°3, 2008, page 07.

<sup>2</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 67.

<sup>3</sup> Pierre Christian ATANGANA, op.cit, page 26.

<sup>4</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 68.

### **1.2.1.3. Les fonds mutuels**

Un fonds mutuels se définit comme un fonds d'investissement réunissant des capitaux provenant d'un grand nombre de personnes, et dont la stratégie est déterminée à partir des objectifs poursuivis par le fonds. Leur gestion est assurée par des professionnels de la finance qui agissent au nom de ceux qui investissent dans le fonds.<sup>1</sup> Les fonds mutuels présentent de nombreux avantages, parmi lesquels on distingue celui de la diversification et celui de la liquidité. La diversification permet à un petit investisseur de disposer de placements répartis sur plusieurs actions, en réduisant les risques à partir de leur diversification. Les fonds mutuels ont aussi un degré de liquidité élevé, leurs parts étant rachetables, à tout moment, à leur liquidative le jour de leur rachat.<sup>2</sup>

Les fonds mutuels se distinguent totalement des fonds souverains de par leur financement et leur gestion. Les fonds souverains sont financés et contrôlés par des acteurs publics alors que les fonds mutuels sont gérés par des personnes privées, leur financement est anonyme et il est difficile d'en prévoir l'évolution.

### **1.2.2. Distinction entre les fonds souverains et les autres entités publiques**

Il est nécessaire pour mieux l'appréhender, de distinguer les fonds souverains des autres véhicules d'Etat afin de ne pas les confondre avec les traditionnels investisseurs étatiques que sont les banques centrales, les entreprises publiques et les fonds domestiques.

#### **1.2.2.1. Les banques centrales**

Tout comme les fonds souverains, les banques centrales détiennent des réserves de change, mais dans un but différent. Elles sont chargées de conduire la politique monétaire et de favoriser la stabilité financière et des prix. Dans la gestion de leurs réserves, les banques centrales privilégient la liquidité, la sécurité et la rentabilité puisqu'il faut que les réserves soient disponibles à tout moment pour intervenir sur le marché des changes et que leur mobilisation ne génère pas de perte en capital, les titres courts étant moins sensibles à la variation des taux d'intérêt que les titres longs. Ainsi, elles investissent principalement en titres monétaires, en instruments de dettes publiques et dans des métaux précieux. Les fonds souverains n'ont pas les mêmes contraintes que les banques centrales, ils ne doivent pas forcément être libellés à 100% en devises, ni nécessairement être investis dans des actifs

---

<sup>1</sup> Henri-Louis VÉDIE, op.cit, page 27.

<sup>2</sup> Idem, page 28.

liquides tels que l'or ou les titres de la dette publique.<sup>1</sup> Ils ne sont pas des investisseurs conservateurs qui préfèrent les investissements sûrs et non risqués, ils peuvent se porter sur des titres dont la maturité est longue, voire très longue, et dont les rendements et les risques sont plus élevés.<sup>2</sup>

### **1.2.2.2. Les entreprises d'État**

Les entreprises publiques sont contrôlées par le gouvernement qui détient la majorité du capital souscrit de l'entreprise ou dispose de la majorité des voix attachées aux parts émises par l'entreprise ou qui peut désigner plus de la moitié des membres de l'organe d'administration, de direction ou de surveillance de l'entreprise.<sup>3</sup> Une entreprise publique est donc une entreprise qui appartient en totalité ou en majorité à l'État, tandis qu'un fonds souverain est, par nécessité, totalement détenu par un État.

Alors que les fonds souverains se comportent seulement comme des véhicules financiers qui ont pour objet de placer des capitaux et réaliser des investissements, les entreprises publiques sont opérationnelles, elles ont pour objet principal de produire des biens ou de fournir des services, elles sont en particulier présentes dans les services publics et les infrastructures, dans les secteurs de l'énergie, des transports et des télécommunications.<sup>4</sup>

### **1.2.2.3. Les fonds domestique**

Les fonds domestiques sont des véhicules d'investissement ayant pour vocation le développement domestique. Ils sont abondés et exprimés en devise locale.<sup>5</sup> C'est des entités qui gèrent des actifs domestiques de manière distincte des réserves officielles. À la différence d'un fonds souverain qui est libellé au moins pour une partie en devises étrangères placée sur un marché extérieur, un fonds domestique est libellé dans sa totalité en monnaie locale et ne gère aucune partie de son portefeuille à l'étranger.

---

<sup>1</sup> Alberto QUADRIO CURZIO, Valeria MICELI, « Sovereign Wealth Funds : a complete guide to state-owned investment funds », Ed Harriman House LTD, Great Britain, 2010, page 19.

<sup>2</sup> Gilles MORISSON, op.cit, page 10.

<sup>3</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

<sup>4</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 65.

<sup>5</sup> Jean-Michel ROCCHI, Michel RUIMY, op.cit, page 20.

### 1.3. Typologie des fonds souverains

Les auteurs ont été divergents dans leur traitement des fonds souverains. Certains d'entre eux, à l'instar d'Andrew Rozanov(2005)<sup>1</sup>, Reisen Helmut(2008)<sup>2</sup>, responsable de la recherche et conseiller du directeur du Centre de développement de l'OCDE, et Jean-Paul Betbeze (2008)<sup>3</sup>, chef économiste et directeur des études économiques de la banque française Crédit lyonnais, les ont traité par rapport à leur mode de financement. Selon ces auteurs, il existe deux types de fonds, d'une part ceux qui trouvent leur fondement dans une rente minière ; et de l'autre part, ceux qui sont fondés sur une rente salariale.

D'autres auteurs, ont traité les fonds souverains par rapport à leurs objectifs, à l'exemple de Kern Steffen (2008)<sup>4</sup>, professeur à l'Université Johannes Gutenberg de Mayence (Allemagne) et Singh Kanvaljit(2009)<sup>5</sup> qui travaille au Public Interest Research Centre, New Delhi. Ce qui permet de faire ressortir essentiellement cinq objectifs macroéconomiques principaux visés par les fonds souverains: lutte contre la volatilité des prix des matières premières, transmission des richesses aux générations futures, amélioration des régimes de retraite par répartition, recherche d'une forte rentabilité, et enfin développement des économies locales.

Selon Hélène Raymond, les objectifs poursuivis par les fonds souverains étant souvent multiples et pas toujours parfaitement identifiés pour chaque fonds, ainsi il est difficile de les classer selon leurs objectifs. La typologie la plus opérationnelle est donc celle qui repose sur l'origine des ressources à partir desquelles ils ont été créés<sup>6</sup>.

Les ressources des fonds souverains sont constituées par des excédents commerciaux, provenant des exportations de ressources naturelles (essentiellement les hydrocarbures), ou de produits manufacturés, ou par des excédants budgétaires. Ainsi, on distingue deux grandes catégories de fonds souverains : les fonds de rente minière et les fonds d'excédents commerciaux et budgétaires.

---

<sup>1</sup> Andrew ROZANOV, « Who holds the wealth of nations? », op.cit, page 01.

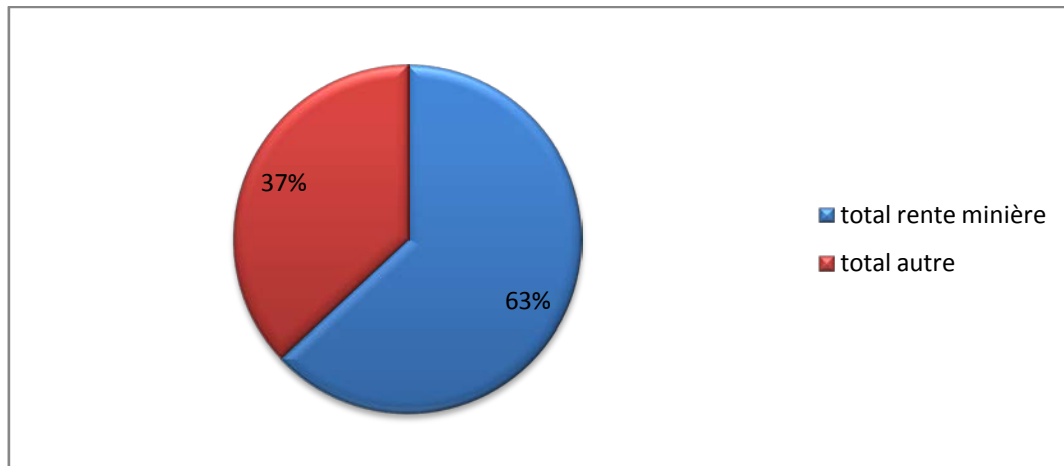
<sup>2</sup> Reisen HELMUT, « How to spend it ? Commodity Sovereign wealth funds », Deutsche Bank Research, July 18, 2008, page 06.

<sup>3</sup> Jean-Michel ROCCHI, Michel RUIMY, op.cit, page 25.

<sup>4</sup> Kern STEFFEN, « Sovereign wealth funds and foreign investment policies », Deutsche Bank Research, october 2008, page 05.

<sup>5</sup> Singh KAVAJIT, « Frequently Asked Questions about Sovereign Wealth Fund », october 2008, page 06.

<sup>6</sup> Hélène RAYMOND, op.cit, page 78.

**Graphique N° 01 : Les fonds souverains par source de financement**

**Source :** Sovereign Wealth Fund Institute, octobre 2014.

### 1.3.1. Fonds de rente minière (Commodity Funds)

L'exploitation de matières premières constitue la première source de financement des fonds souverains. Il s'agit principalement des revenus, taxes et redevances liés à l'exploitation ou à l'exportation de matières premières, notamment de pétrole et de gaz naturel. Les fonds abondés par cette catégorie de ressources sont ainsi appelés des « commodity funds » et selon les données récentes de SWF institute, la rente minière provenant des hydrocarbures à elle seule représente environs 60% du total des ressources gérées par les fonds souverains, dont 51% issues du pétrole, et 9% du gaz. Alors que les ressources minérales, essentiellement le cuivre, les diamants et le phosphate ne représente pas plus de 3%<sup>1</sup>, soit un total de 63% pour la rente minière.

Le tableau suivant représente les principaux fonds souverains de matières premières :

**Tableau N° 02 : Les principaux fonds souverains de matières premières**

| <i>Hydrocarbures</i>                   | <b>Pays</b>     | <b>Création</b> |
|----------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Saudi Arabia Monetary Agency<br>- SAMA | Arabie Saoudite | 1952            |
| Kuwait Investment Authority –<br>KIA   | Koweït          | 1953            |
| Abu Dhabi Investment                   | Abu Dhabi       | 1976            |

<sup>1</sup> Magazine for International Finance and Trading, « Les sources de financement des fonds souverains », 14 septembre 2013, sur Bonds&Shares.com.

|                                              |                   |      |
|----------------------------------------------|-------------------|------|
| Authority – ADIA                             |                   |      |
| Alaska Permanent Fund                        | Etats-Unis        | 1976 |
| Alberta's Heritage Fund                      | Canada            | 1976 |
| State General Reserve Fund                   | Oman              | 1980 |
| Brunei Investment Agency                     | Burnei            | 1983 |
| International Petroleum Inv.<br>Corp. – IPIC | Abu Dhabi         | 1984 |
| Alabama Trust Fund                           | Etats-Unis        | 1985 |
| Government Pension Fund-<br>GPF              | Norvège           | 1990 |
| State Oil Fund                               | Azerbaïdjan       | 1999 |
| Oil Stabilization Fund                       | Iran              | 1999 |
| Kazakhstan National Fund                     | Kazakhstan        | 2000 |
| Revenue Regulation Fund                      | Algérie           | 2000 |
| Heritage and Stabilization Fund              | Trinidad & Tobago | 2000 |
| Mubadala                                     | Abu Dhabi         | 2002 |
| Timor Leste Petroleum Fund                   | Timor Oriental    | 2005 |
| Qatar Investment Authority –                 | Qatar             | 2005 |
| Dubai Investment Corporation –<br>DIC        | Dubaï             | 2006 |
| Libya Investment Authority                   | Libye             | 2006 |
| Oman Investment Fund                         | Oman              | 2006 |
| Emirates Investment Authority<br>– EIA       | E-A-U             | 2007 |
| Abu Dhabi Inv. Council –<br>ADIC             | Abu Dhabi         | 2007 |
| National Welfare Fund                        | Ruddie            | 2008 |
| Reserve Fund                                 | Russie            | 2008 |
| <b>Cuivre</b>                                |                   |      |
| Pension Reserve Fund                         | Chili             | 2006 |
| Social & Economic<br>Stabilization Fund      | Chili             | 2007 |

|                                   |          |      |
|-----------------------------------|----------|------|
| <b><i>Diamants</i></b>            |          |      |
| Pula Fund                         | Botswana | 1994 |
| <b><i>Phosphates</i></b>          |          |      |
| Revenue Equalization Reserve Fund | Kiribati | 1956 |

Source : Samia BUISINE, op.cit page 15.

### 3.1.2. Fonds d'excédents commerciaux et budgétaires (non commodity Funds)

Les autres fonds dénommés les non-commodity funds sont financés à partir d'une large palette de ressources (excédents budgétaires, produits de privatisations, etc.) mais le sont en majorité, pour les fonds les plus importants, à partir de transferts d'actifs provenant des réserves de change accumulées par les banques centrales et résultant des larges excédents de balance des paiements découlant des revenus du commerce extérieur<sup>1</sup>, (produits technologiques pour la Corée du sud, biens de consommations pour la Chine, excédents budgétaires et produits de privatisation pour le Singapour). En ce qui concerne ces ressources non minières, elles n'en sont pas moins importantes avec près de 40 % du total d'actifs gérés par les fonds souverains.

Le tableau ci-dessous représente les principaux fonds souverains de surplus commerciaux :

**Tableau N° 03 : Les principaux fonds souverains de surplus commerciaux**

| <b>Nom du fonds</b>                   | <b>Pays</b> | <b>Création</b> |
|---------------------------------------|-------------|-----------------|
| State Adm. of Foreign Exchange – SAFE | Chine       | 1978            |
| China Investment Corporation – CIC    | Chine       | 2007            |
| Government Investment Corp. – GIC     | Singapour   | 1981            |
| Temasek                               | Singapour   | 1974            |
| National Social Security Fund – NSSF  | Chine       | 2000            |
| Australia Future Fund                 | Australie   | 2006            |

<sup>1</sup> Régis BISMUTH, op.cit, page 574.

|                                    |              |      |
|------------------------------------|--------------|------|
| Korea Investment Corporation – KIC | Corée du Sud | 2005 |
| Khazanah Nasional                  | Malaisie     | 1993 |

**Source :** Samia BUISINE, page 20.

Généralement, la ressource de financement et l'objectif visé, sont les deux principaux critères pouvant être retenus dans la classification des fonds souverains. Tout de même, il y a lieu de noter que d'autres auteurs, ont classé les fonds souverains selon d'autres critères, à l'instar de la période d'apparition des fonds, Alain Demarolle (2008)<sup>1</sup>, ou leur degré de transparence, Jean-Michel Rocchi et Michel Ruimy (2011).<sup>2</sup>

## **2. Cadre institutionnel et profils d'investissement**

L'analyse du cadre institutionnel et des stratégies d'investissement des fonds souverains semble un exercice délicat puisqu'ils représentent un ensemble très hétérogène. Ils convient d'abord d'examiner leur structure de gouvernance, pour présenter ensuite leurs profils d'investissement.

### **2.1. Structure de gouvernance des fonds souverains**

L'origine publique des fonds souverains ne présume en rien de leur statut juridique dans les ordres juridiques nationaux. Ils peuvent être détenus directement par un État. Dans un tel cas, ils n'ont pas de personnalité juridique propre. Autrement, ils peuvent être gérés en tant que personne morale distincte du gouvernement. Quant à la gestion d'actifs, elle peut être assurée en interne, comme elle peut être confiée à des tiers.

#### **2.1.1. Structure des fonds**

Certains fonds sont des entités légales distinctes de l'État ou de la banque centrale, alors que d'autres ne sont pas légalement séparés de l'État. Ainsi, les fonds souverains fonctionnent selon divers types d'arrangements administratifs, affichant plus ou moins d'indépendance face au gouvernement dont ils relèvent.

##### **2.1.1.1. Ensemble d'actifs sans personnalité juridique**

Pour environs la moitié d'entre eux, les fonds souverains sont des ensembles d'actifs sans personnalité juridique distinct du gouvernement de leur Etat origine ou de sa banque

<sup>1</sup>Alain DEMAROLLE, op.cit, page 05.

<sup>2</sup> Jean-Michel ROCCHI, Michel RUIMY, op.cit, page 26.

centrale. C'est le cas notamment des fonds de la Norvège, d'Arabie Saoudite, de l'Alberta, de la Russie, du Chili et du Mexique. Ils sont généralement classés sous contrôle du Ministère des finances. L'organe de direction ne peut comprendre que des membres du gouvernement tandis que la gestion opérationnelle est confiée à la banque centrale ou une agence du gouvernement<sup>1</sup>.

#### **2.1.1.2. Des fonds dotés de personnalité juridique**

L'autre moitié des fonds souverains sont dotés d'une personnalité juridique distincte de leur gouvernement et de la banque centrale. Certains sont des entités de droit public, c'est le cas de KIC en Corée du Sud, KIA au Koweït, QIA au Qatar ou ADIA pour Abu Dhabi. D'autres sont des sociétés de droit privé, régies dans ce cas par le droit commun des sociétés ou des lois spéciales : c'est le cas des fonds CIC en Chine, Temasek et GIC à Singapour. Ces fonds dotés de personnalité morale sont généralement dirigés par un conseil d'administration avec cinq à neuf membre du gouvernement (il y a souvent des limites quant au nombre des membres du gouvernement pouvant siéger au conseil), avec, à leur tête, un président choisi au sein dudit conseil ou désigné par son ministre de tutelle. Les administrateurs, quant à eux, sont nommés et révoqués par le Ministre des finances. Dans sa mission, le Conseil est parfois secondé par des comités d'études qui le conseillent en matière de stratégies d'investissement, de contrôle de gestion et de risques.<sup>2</sup>

#### **2.1.2. Gestion d'actifs des fonds souverains**

La gestion des actifs varie d'un fonds souverain à un autre, en fonction des objectifs, des propriétaires des fonds, de leur taille et des moyens financiers, matériels et humains mis à leur disposition. Ils peuvent adopter une gestion à l'interne ou une gestion par des prestataires externes. C'est cette seconde méthode que semble privilégier plusieurs fonds.<sup>3</sup>

La majorité des fonds du Moyen-Orient et ceux de l'Australie et la Nouvelle-Zélande, confient la gestion de tous ou d'une partie de leurs actifs à des prestataires extérieurs, en général occidentaux.<sup>4</sup> Ceci renforce l'opinion répandue selon laquelle certains d'entre eux, en particulier les plus récents, ne disposeraient pas des compétences requises pour gérer des

---

<sup>1</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 56.

<sup>2</sup> Idem

<sup>3</sup> Pierre Christian ATANGANA, op.cit, page 29

<sup>4</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, page 58.

montants d'une telle importance.<sup>1</sup> Les dirigeants internes se concentrent alors sur la définition de l'allocation d'actifs, les fonctions de contrôle et la sélection des gérants. Par contre, d'autres fonds ont des capacités internes importantes, comme la Norvège et Singapour.<sup>2</sup>

À la suite de la crise financière 2008, les fonds souverains ont été déçus des prestations de tiers, en raison de leurs mauvaises performances, d'incitations inappropriées et de commissions trop élevées. Conséquemment, ils sont de plus en plus nombreux à confier la gestion de leurs capitaux à des équipes internes.<sup>3</sup>

## **2.2. Les profils d'investissement des fonds souverains**

Il s'avère indispensable d'analyser les logiques d'investissement qui déterminent l'action de ces investisseurs de long terme. Cette analyse doit prendre en considération les objectifs des fonds et leurs stratégies d'investissement.

### **2.2.1. Objectifs visés par les fonds souverains**

La décision de créer un fonds souverain répond à des besoins macroéconomiques relativement bien identifiés dans le pays d'origine.<sup>4</sup> Ainsi, ces fonds sont un groupe hétérogène, ils peuvent servir à de différents usages, leurs objectifs peuvent être très différents, comme ils peuvent coexister, se combiner ou changer avec le temps.<sup>5</sup> Selon le FMI, les fonds souverains répondent à cinq objectifs macroéconomiques principaux: la stabilisation des revenus, la constitution d'une épargne pour les générations futures, le financement des retraites, l'optimisation des rendements et la diversification de l'économie.<sup>6</sup>

#### **2.2.1.1. Stabilisation des revenus**

Les fonds de stabilisation (*stabilization funds*) sont des fonds souverains destinés à stabiliser une situation, d'où leur nom. Ces fonds sont une conséquence d'un constat économique simple : celui de la stabilité des dépenses, planifiées sur plusieurs exercices, et de l'instabilité des ressources, principalement d'ordre fiscal, dont les rentrées sont sensibles aux variations du marché et aux fluctuations du prix des matières premières concernées. Ces fonds sont alors destinés à combiner le manque à gager pour l'Etat de recettes fiscales moins

---

<sup>1</sup> Pierre Christian ATANGANA, op.cit, page 29.

<sup>2</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, page 58.

<sup>3</sup> Revue Banque Européenne d'Investissement, op.cit, page 10.

<sup>4</sup> Hélène RAYMOND, op.cit, page 77.

<sup>5</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 33.

<sup>6</sup> Joëlle PAQUET, « Analyse des impacts de la mondialisation sur l'économie au Québec- Rapport 6 sur l'émergence des fonds souverains », École nationale d'administration publique, Janvier 2009, page 03.

importantes que celles attendues, et inférieures aux dépenses engagées,<sup>1</sup> et ce en faisant fructifier les recettes en périodes de cours élevés par des placements dans des instruments déconnectés du marché des matières premières, grâce aux revenus produits par ces instruments, ils ont la faculté d'observer les chutes des cours et de couvrir en période de baisse les besoins en finançant leur gouvernement. C'est souvent l'objectif des fonds de rente minière, tel que le Kuwait Investment Authority et le Oil Income Stabilization Fund du Mexique. Le financement de ces fonds de stabilisation provient généralement d'excédents de revenus par rapport à un prix de référence de matière première déterminé par les autorités.<sup>2</sup>

En ce qui concerne les pays asiatiques trop dépendants du commerce extérieur, l'objectif des fonds de stabilisation est de lutter contre la chute des exportations ou contre tout changement dans les conditions de change afin de lisser les recettes budgétaires et fiscales du pays concerné en les isolant des cycles de l'économie. C'est l'un des objectifs du fonds GIC de Singapour.<sup>3</sup>

#### **2.2.1.2. Épargne intergénérationnelle**

Les fonds d'épargne (*saving funds*) également appelés fonds intergénérationnels ont pour objectif de pérenniser les revenus issus de ressources naturelles non renouvelables et, partant, de constituer une épargne au profit des générations futures. Ils permettent ainsi de répartir les revenus tarissables des ressources naturelles de manières équitables à travers les générations en faisant fructifier la richesse d'aujourd'hui pour constituer le patrimoine de demain. Ces fonds permettent également de lutter contre les effets pervers d'une trop grande exploitation des ressources naturelles connue sous le nom de « maladie hollandaise », car le placement des rentes minières dans un fonds souverains empêche qu'elles ne soient dépensées, ce qui permet au reste de l'économie de ne pas souffrir de la hausse des prix et des taux de change qui en résulteraient. Tel est l'autre objectif des fonds de rente minière, tels que l'ADIA de Abu Dhabi, les fonds du Koweït, du Qatar et de la Norvège.<sup>4</sup>

Ainsi, et compte tenu du maintien du prix de certaines matières premières à des cours élevés tout au long de la dernière décennie, la plupart des fonds tirant leurs ressources de ces

---

<sup>1</sup> Henri-Louis VÉDIE, op.cit, page 35.

<sup>2</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 34.

<sup>3</sup> Idem, page 35.

<sup>4</sup> Ibidem, page 35-36.

dernières (commodity funds) poursuivent en général à la fois un objectif de stabilisation et de solidarité intergénérationnelle.<sup>1</sup>

### **2.2.1.3. Financement des retraites**

Pour pallier le risque de défaut de paiement des systèmes de cotisation des retraites par répartition, liés au vieillissement de la population dans certains pays, des fonds souverains sont mis en place pour investir et faire fructifier des revenus financiers pendant que les données démographiques le permettent, pour participer ensuite au financement des retraites à partir du moment où les finances du régime actuel n'y suffiront plus et les besoins s'accroissent sous l'effet de vieillissement, cela permettra de lisser l'effet d'un choc démographique à venir. Tel est l'objet par exemple du National Wealth Fund russe, Futur Fund australien, Superannuation Fund néo-zélandais et du Fonds de Réserve pour les Retraite français.<sup>2</sup>

### **2.2.1.4. Optimisation du rendement**

Une partie des réserves de change est nécessaire à la politique monétaire et à la gestion des taux de change, elle représente les réserves officielles détenues par les banques centrales. En effet, il n'existe pas de modèle théorique déterminant le niveau de réserves de change. Il doit être plus important si le solde des paiements courants est fortement déficitaire ou si le taux de change est surévalué ou encore si le secteur bancaire est fragile. Il peut être en revanche plus limité si le régime des changes est flexible ou si l'Etat est en capacité d'emprunter rapidement et en grande quantité auprès des non-résidents. Le niveau de réserves de change doit donc être apprécié selon les caractéristiques économiques du pays et au-delà du niveau de réserves qu'il suffit à un pays de conserver à titre prudentiel, il peut constituer un fonds souverain pour gérer le solde de façons plus optimale que dans le cadre classique appliqué aux réserves officielles<sup>3</sup> en investissant dans des actifs plus risqués et diversifiés de manière à augmenter le rendement. C'est l'objet par exemple de CIC de Chine, GIC de Singapour, ou KIC de Corée<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Régis BISMUTH, *op.cit*, page 575.

<sup>2</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, *op.cit*, page 36-37.

<sup>3</sup> John BAUDE, « Étude sur la création d'un fonds souverains en Nouvelle-Calédonie », Institut d'émission d'outre-mer, Mai 2012, page 03.

<sup>4</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, *op.cit*, page 38.

### **2.2.1.5. Diversification de l'économie**

D'autres fonds souverains ont pour objectif de prendre des participations stratégiques permettant aux pays détenteurs de diversifier leurs économies. Ils peuvent financer des infrastructures, nouer des contrats industriels ou investir dans des secteurs stratégiques pour le développement de leur pays. C'est le cas par exemple du fonds Temasek de Singapour, de Khazanah de la Malaisie, Public Investment Fund d'Arabie Saoudite, Mubadala d'Abu Dhabi, ICD de Dubai ou QIA du Qatar.<sup>1</sup>

### **2.2.2. Les diverses motivations stratégiques des fonds souverains**

Les fonds souverains utilisent des stratégies d'investissements extrêmement diversifiées. Ainsi, il n'est pas aisé de cerner toutes les stratégies en raison, d'une part de la grande diversité des situations existantes et de l'autre part, du manque de données disponibles sur les dites stratégies d'investissement.

Toutefois, et d'une manière générale, les fonds souverains adoptent principalement deux stratégies d'investissement, la première vise des objectifs financiers et la seconde vise des objectifs stratégiques.

#### **2.2.2.1. Une allocation d'actifs diversifiée visant des objectifs financiers**

Selon cette approche, les fonds souverains sont considérés comme des « gestionnaires de portefeuille », dont la stratégie consiste principalement en une diversification de leurs investissements en fonction de critères globaux visant à surperformer des indexes de performance de référence, sans afficher ni spécialisation sectorielle, ni volonté de s'impliquer dans la gestion des sociétés dans lesquelles ils investissent. La stratégie d'allocation d'actifs diversifiés est adoptée par les fonds les mieux établis tels que ADIA, GIC de Singapour et GPF de la Norvège<sup>2</sup>.

À travers les fonds souverains, les Etats recherchent la maximisation du rendement net à long terme des réserves de change excédentaires, grâce à une allocation d'actifs diversifiée par classe, territoire et monnaie.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Idem.

<sup>2</sup> Alain DEMAROLLE, op.cit, page 06.

<sup>3</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 39.

**2.2.2.1.1. Diversification par classes d'actifs**

La diversification poursuivie par les fonds souverains leur permet d'investir les réserves de change dans des classes d'actifs à priori rentable que les titres de dettes publiques : obligations de grandes entreprises, actions, immobilier, or, matières premières, infrastructures, investissements dans les pays émergents, instruments financiers complexes tel que parts de hedge fund ou produits dérivés.<sup>1</sup> Dans l'ensemble, les actifs globaux des fonds souverains sont composés essentiellement de titres à revenus fixes, d'actifs cotés et d'actifs alternatifs, ils investissent dans cette large gamme d'actifs en prenant différents niveaux de risques.

La part des investissements risqués est plus au moins importante selon les objectifs poursuivis par les fonds souverains. Elle est faible chez les fonds de stabilisation,<sup>2</sup> qui investissent principalement dans des actifs liquides et peu risqués, en premier lieu dans des instruments de dette (obligations, bons du Trésor, etc.).<sup>3</sup> Elle est plus élevée chez les fonds d'épargne, qui cherchent la performance financière sur le long terme<sup>4</sup> ; l'horizon d'investissement de ces fonds est plus lointain, ils peuvent s'intéresser aux actifs plus risqués (actions) ou moins liquides (immobilier).<sup>5</sup> La part d'investissement risqués est renforcée chez les fonds de développement qui prennent des participations plus importantes dans le capital d'entreprises étrangères ou forment des joint-ventures avec des partenaires industriels.<sup>6</sup> Quant aux fonds de retraite, leur stratégie d'investissement peut s'orienter vers différents types d'actifs et dépend surtout de l'horizon au terme duquel le passif sera exigible<sup>7</sup> (entre vingt et cinquante ans), mais cette souplesse diminue au fur et à mesure que l'échéance se rapproche.<sup>8</sup>

---

<sup>1</sup> Idem.

<sup>2</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 41.

<sup>3</sup> Régis BISMUTH, op.cit, page 575.

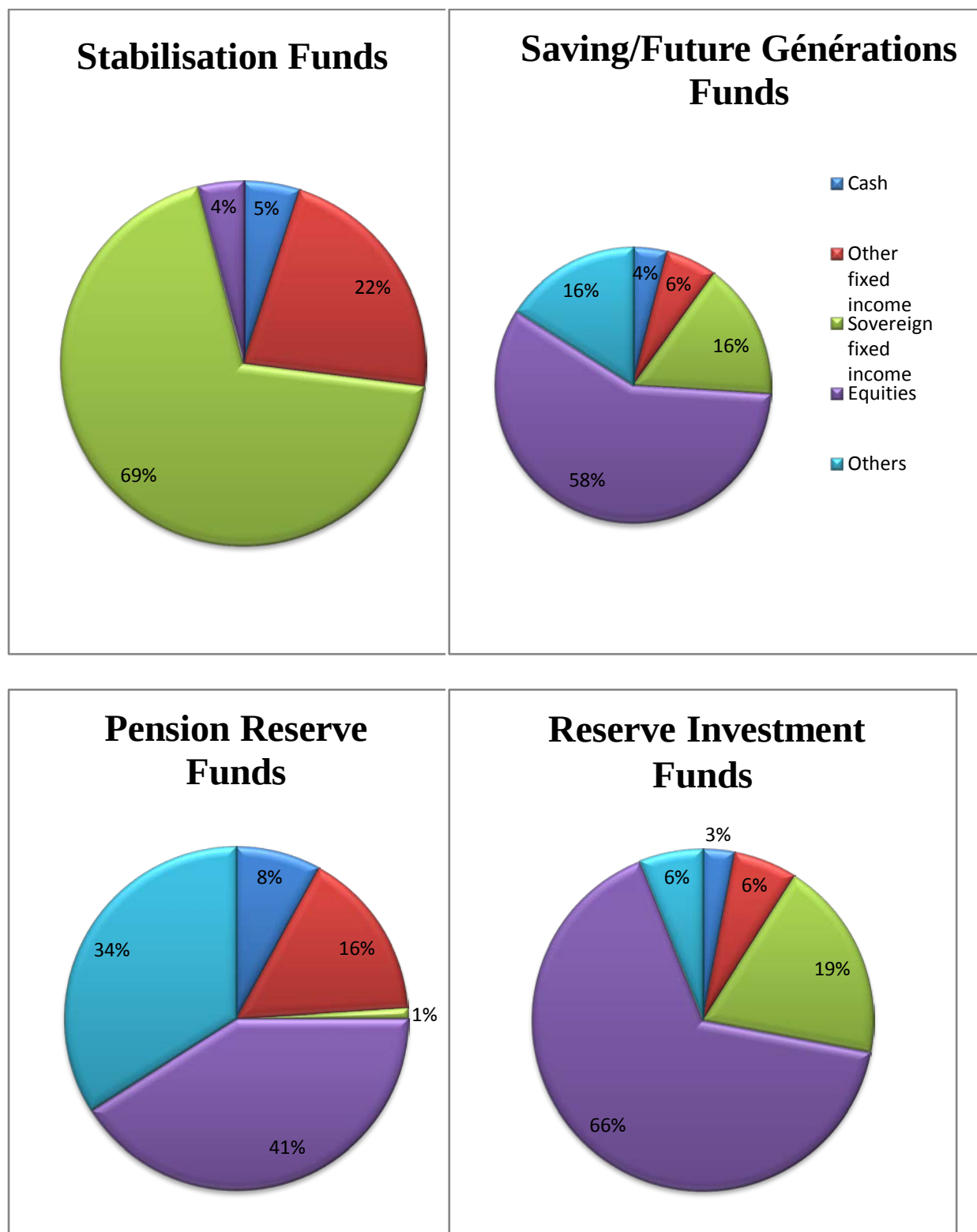
<sup>4</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 41.

<sup>5</sup> Régis BISMUTH, op.cit, page 576.

<sup>6</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 41.

<sup>7</sup> Régis, BISMUTH, op.cit, page 576.

<sup>8</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 42.

**Figure N° 01 : Allocations d'actifs des fonds souverains, par type de fonds**

**Source :** IMF Working Paper, « Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management », November 2013, page 05.

Ces actifs diversifiés, s'ils peuvent être rentables, sont aussi plus risqués. L'horizon d'investissement de long terme des fonds souverains leur confère une plus grande tolérance au risque. Les analystes en la matière indiquent toutefois que, sur le long terme, la probabilité d'un rendement négatif est plus importante pour un portefeuille de banque centrale géré conventionnellement, que pour un portefeuille diversifié.<sup>1</sup>

### **Exemples**

À titre d'exemple nous avons choisi d'analyser la composition des portefeuilles d'actifs gérés par deux fameux fonds souverains, l'ADIA qui tire ses ressources des hydrocarbures des Émirats Arabes Unis et qui a pour objectif d'épargner une partie de la richesse actuelle au profit des générations futures, et le CIC financé par les excédants commerciaux de la Chine, dans l'objectif d'optimiser le rendement.

Créé en 2007, le China Investment Corporation a réalisé d'importants investissements dans une variété de classes d'actifs. Il alloue 09% de ses actifs aux instruments à revenus fixes, 87,4% aux investissements liquides, 3,2% aux actions et 0,4% pour les autres instruments. Quand au fonds émirati ADIA, son portefeuille est investi à 45-55% dans les actions de marchés développés, entre 8 et 12% dans les obligations gouvernementales ; 4 à 8% dans les obligations d'entreprises, 5 à 10% dans l'immobilier et le reste dans le *private equity* et autres.<sup>2</sup>

Dans l'ensemble, les actifs globaux gérés par les fonds souverains sont investis en premier lieu dans des actions cotées, ensuite viennent en seconde position les revenus fixes et enfin les fonds alternatifs.

**Tableau N°04 : Diversification du portefeuille d'actifs des fonds souverains par classe d'actifs**

| Classe d'actifs    | Proportion des fonds souverains (%) |
|--------------------|-------------------------------------|
| Revenus fixes      | 35-40%                              |
| Actions cotées     | 50-55%                              |
| Actifs alternatifs | 05-15%                              |

**Source :** Adapté de Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 40.

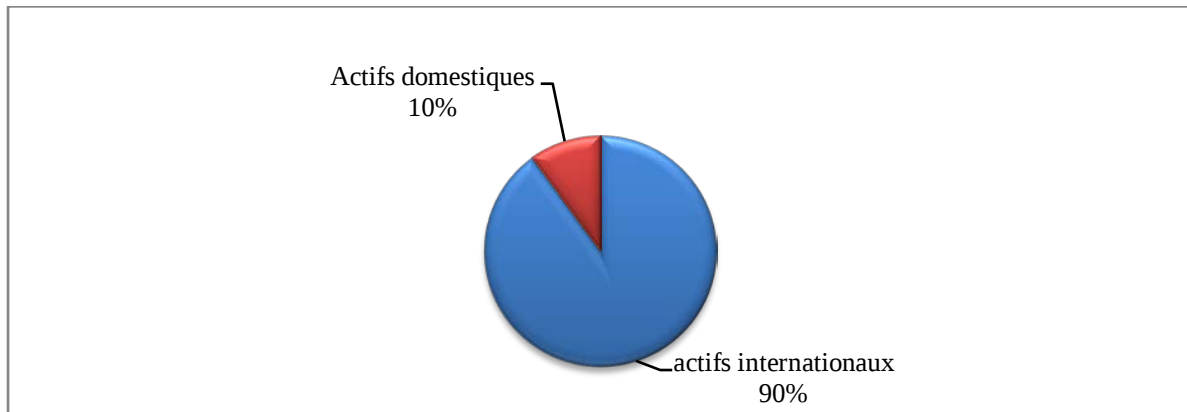
<sup>1</sup> Idem, page 41.

<sup>2</sup> Mlle BOUCHAKOUR Souad, « Création et gestion des fonds d'investissement : Cas des fonds souverains », Université Mouloud Mammeri, Algérie, 2010, page 54.

### 2.2.2.1.2. Diversification sur le plan géographique

Les fonds souverains diversifient aussi leur portefeuille sur le plan géographique. La majeure partie de leurs avoirs est investie sur les marchés étrangers ; les actifs internationaux représentent 90% de leur portefeuille, les actifs domestiques seulement 10%.<sup>1</sup>

**Graphique N° 02 : Diversification du portefeuille d'actifs des fonds souverains sur le plan géographique**



**Source :** Établi par nos soins à partir des données tirées de Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 40.

Ces proportions globales ne reflètent pas nécessairement la répartition géographique suivie par chaque fonds ; certains investissent partiellement ou massivement sur leur marché d'origine.<sup>2</sup> Par exemple, sur les 200 milliards de dollars du fonds chinois CIC, seuls 67 milliards peuvent être investis hors de Chine.<sup>3</sup>

### 2.2.2.1.3. Diversification par monnaies

La plus grande partie des ressources des fonds souverains est exprimée en monnaie américaine, le dollar. Cela est dû aux politiques de change contraignantes des pays d'origine qui limitent leur capacité à investir dans d'autres monnaies,<sup>4</sup> essentiellement l'euro et la livre sterling.

<sup>1</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, page 40.

<sup>2</sup> Idem, op.cit, page 41.

<sup>3</sup> Pascal JUNGHANS, « Les fonds souverains, agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation », Editions Choiseul, Géoeconomie 4/ 2008 (n° 47), page 54.

<sup>4</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, page 41.

### 2.2.2.2. Une allocation d'actifs qui vise des objectifs stratégiques

À la différence de la première catégorie des fonds souverains qui visent des objectifs financiers, d'autres fonds obéissent à des critères d'investissement faisant place à la spécialisation sectorielle et/ou géographique qui résultent des choix stratégiques des Etats d'origine des fonds.

#### 2.2.2.2.1. Les stratégies géographiques

Les fonds souverains visent avant tout la diversification de leur portefeuille sur le plan géographique. Les investissements des véhicules asiatiques fussent majoritairement orientés vers leur marché domestique ou leur zone géographique proche (notamment en Chine, Inde et en Malaisie). Des transactions intra-régionales sont, en revanche, beaucoup moins fréquentes au Moyen-Orient, les investissements effectués par leurs fonds souverains, à la recherche de placements importants et liquides, ont tendance à privilégier les Etats-Unis et l'Europe (notamment la Grande Bretagne). Le manque de support d'investissements (asset shortage) sur leurs marchés financiers domestiques est l'un des éléments contribuant à expliquer l'orientation de leurs investissements vers les marchés américains et européens.<sup>1</sup> Un autre élément qui explique ce déploiement spatial n'est autre que la réponse aux critères d'attractivité recherchés par les investisseurs. Les pays du Nord sont plus attractifs que ceux du Sud, en ce qu'ils sont plus ouverts à la mondialisation, plus stables juridiquement et politiquement et disposaient des infrastructures, des NTIC et de cadres juridiques et fiscaux plus favorables à l'investissement direct étranger que ceux observés dans les pays du Sud.<sup>2</sup>

Cependant, suite à la crise financière 2008 et celle de la dette souveraine en Europe, les rendements étaient particulièrement faibles, les fonds souverains ont ainsi commencé à se tourner davantage vers les marchés émergents (Asie et Europe de l'Est) qui offrent des possibilités d'investissement assorties de meilleurs rendements. Par exemple, depuis 2009-2010, le fonds souverain singapourien Temasek investit une part croissante de ses ressources sur les marchés émergents et les marchés frontières (l'Inde, le Pakistan,

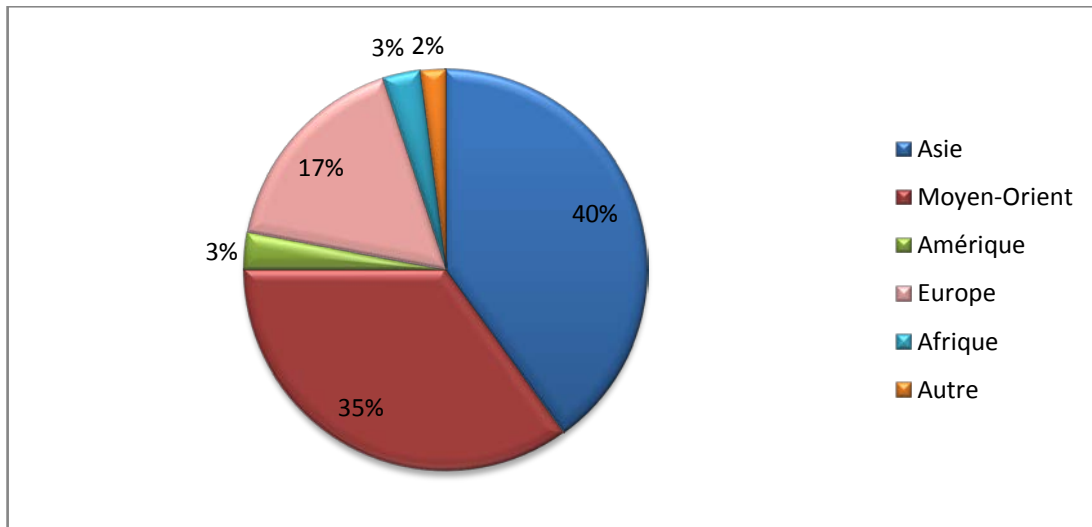
---

<sup>1</sup> Banque de France, « Bilan et perspectives des fonds souverains », focus n°01, 28 novembre 2008, page 05.

<sup>2</sup> Safi Eddine MOURAD BELILI, « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Université de Cergy Pontoise, 2014, page 73.

l'Amérique latine et l'Afrique du Sud). En 2010, ce fonds a réalisé 80 % de ses investissements hors de Singapour, essentiellement sur des marchés émergents.<sup>1</sup>

**Graphique N° 03 : Répartition des investissements des fonds souverains par zone géographique**



**Source :** Sovereign Wealth Fund Institute, Octobre 2014.

#### 2.2.2.2.2. Les stratégies sectorielles

Les stratégies sectorielles résultent des choix stratégiques des autorités publiques pour le développement de leur pays : sécuriser l'approvisionnement du pays d'origine en ressources énergétiques, faciliter l'accès de ses entreprises aux technologies et au savoir-faire des pays plus avancés, et accéder à de nombreux marchés, réseaux de vente ou circuits de distribution.

En termes de répartition par secteurs, ce sont les établissements financiers qui sont les principaux bénéficiaires des investissements des fonds souverains, c'est notamment le cas des opérations effectuées à Wall Street : CIC (Chine) a investi 5 milliards de dollars US dans Morgan Stanley en échange de 9,9 % du capital ; KIA (Koweït), GIC (Singapour) et ADIA (Abu Dhabi) ont mis 15,4 milliards USD dans Citigroup contre 10,1 % du capital ; KIA, KIC (Corée du Sud) et Temasek (Singapour) ont injecté 14,8 milliards USD dans Merrill Lynch. Le solde a profité à certaines banques européennes, qui ont atteint des volumes sans précédent. En Angleterre, Temasek, QIA, (Qatar) et CIC (à travers China Development Bank)

<sup>1</sup> Banque Européenne d'Investissement, « Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens », Août 2012, page 09.

ont pris plus de 15% du capital de Barclays Bank. Temasek encore et ICD de Dubaï ont acquis plus de 20% de Standard Chartered. En Suisse, GIC et SAMA (Arabie Saoudite) ont investi 11,5 milliards de dollars US dans la société de services financiers suisse UBS et QIA a placé 0,5 milliards USD dans crédit Suisse. En Allemagne, un fonds de Dubaï a acquis 2,2% du capital de Deutsche Bank. En Italie, ce sont des fonds de Libye qui ont pris 4,2% du capital d'Unicredit.<sup>1</sup>

Toujours dans le secteur financier, certains fonds souverains ont beaucoup investi dans des fonds américains de *private equity*. C'est le cas des fonds chinois, qui ont souscrit pour des montants considérables au capital du fonds américain de private equity Blackstone (3,3 milliards USD), JC Flowers (4 milliards USD) et TPG (2 milliards USD), ainsi que des fonds d'Abu-Dhabi qui ont investi au capital de Carlyle et d'Apollo. D'autres fonds souverains ont pris des participations significatives dans les bourses étrangères : ICD de Dubaï détient ainsi 19,9 % du Nasdaq et, avec QIA du Qatar, 35,7% du London Stock Exchange.<sup>2</sup>

En effet, c'est principalement à la faveur de la crise des subprimes que les fonds souverains ont pris des participations dans le secteur financier en injectant 92 milliards de dollars US entre mi-2007 et mi-2008 dans les institutions financières occidentales en difficulté.<sup>3</sup>

D'autres secteurs à l'instar de l'immobilier, le BTP, les matières premières, l'énergie, les services et la distribution, la technologie, les équipements et les transports, et l'industrie, sont autant de cibles de l'activité des fonds souverains.<sup>4</sup>

Avant la crise des subprimes, les fonds souverains avaient concentré leurs investissements sur les secteurs de la finance, de l'immobilier et des nouvelles technologies. Les pertes subies par ces fonds pendant la crise financière 2008 les ont incité à modifier leurs stratégies d'investissement. Depuis, leur part des investissements dans le secteur des services financiers diminue peu à peu et la proportion de leurs investissements dans l'industrie (notamment l'automobile), l'énergie, et les transports, augmente progressivement.<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 44.

<sup>2</sup> Idem, page 46.

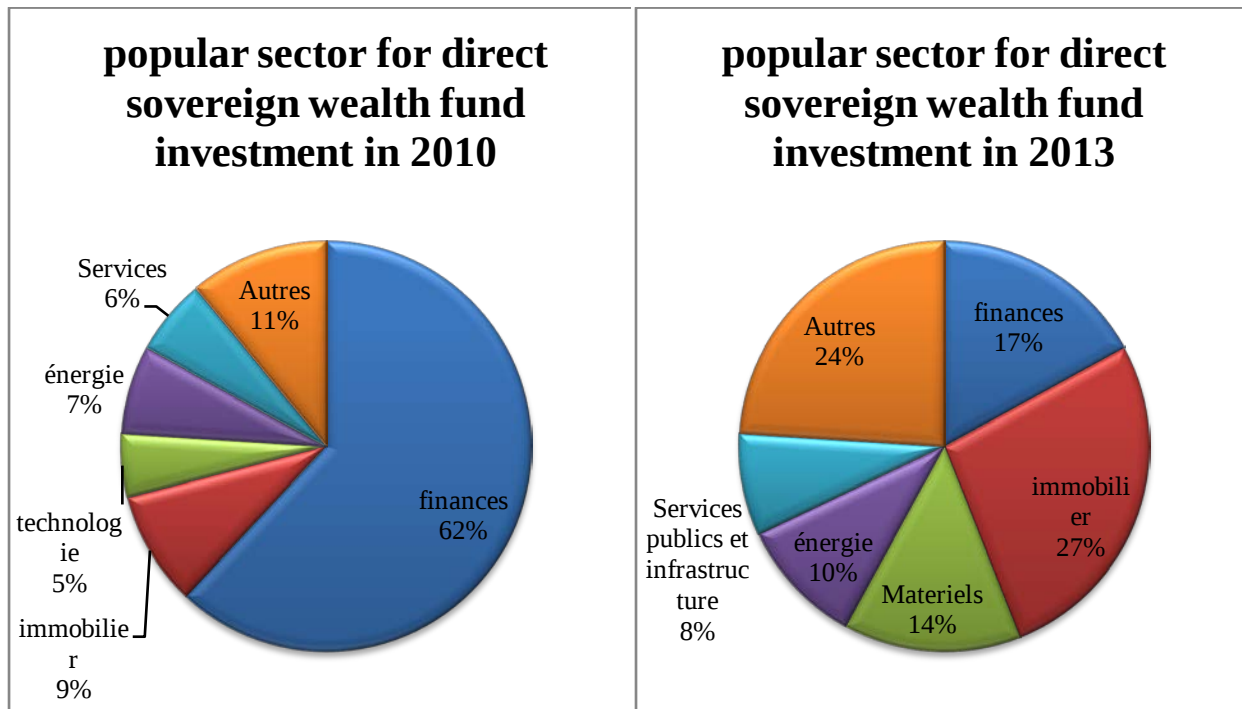
<sup>3</sup> Ibidem, page 43.

<sup>4</sup> Steffen Kem, « Fonds souverains: Nouvelles réalités économiques et réponses politiques », Revue d'économie financière hors série, 2009, page 279.

<sup>5</sup> Jean-Michel ROCCHI, Michel RUIMY, op.cit, page 67.

Dans ce qui suit, une comparaison entre la répartition sectorielle réalisée par les fonds souverains entre 2010 et 2013 :

**Figure N° 02 : Répartition sectorielle réalisée par les fonds souverains entre 2010 et 2013**



**Source :** adapté de Lucien RAPP, **Source :** Sovereign Wealth Fund, « Ces fonds que l'on dit souverains : fonds Transaction Database. d'Etat et souverainetés financières », Ed Vuibert, 2010, page 26.

Aujourd'hui, la stratégie sectorielle des fonds souverains est en pleine évolution, délaissant le ciblage de quelques secteurs prometteurs au profit d'une véritable diversification sectorielle incluant des secteurs comme le commerce de détail, les soins de santé et les technologies liées aux semi-conducteurs<sup>1</sup>.

De cette section nous concluons que les fonds souverains ne sont qu'un acteur parmi d'autres qui activent sur la scène financière internationale. C'est des fonds d'investissements publics ayant pour mandat de rémunérer activement des ressources provenant d'un excédent

<sup>1</sup> Revue Banque Européenne d'investissement, op.cit, page 10.

de réserves de change, de recettes pétrolières ou gazières, voire de surplus fiscaux. Les arguments valables pour ces acteurs financiers ne le sont pas toujours pour la totalité des fonds, car une partie importante d'entre eux ont des origines différentes, des objectifs assez variés, et des stratégies d'investissement extrêmement diverses.

## **Section II : Historique et tendance actuelle des fonds souverains**

Les fonds souverains, peu médiatisés il y a un demi-siècle, ont enregistré une forte croissance de leurs encours au cours de la seconde moitié du XX<sup>ème</sup> siècle. Aujourd'hui ces fonds publics sont au cœur des mutations économiques mondiales et l'attention soudaine qu'ils suscitent depuis quelques années s'explique essentiellement par : (i) l'explosion du nombre de fonds créés depuis le début des années 2000, avec la montée d'importants fonds en terme de volume d'actifs gérés (QIA en 2003, CIC en 2008) et la démultiplication du nombre des véhicules d'investissement de petite taille ; (ii) la croissance soutenue des actifs sous gestion qu'ils possèdent vu les conjonctures favorables à l'augmentation de l'épargne des pays pétroliers et des pays émergents ; (iii) et enfin l'apparition de nouveaux fonds en provenance des pays émergents qui sous-tendent à une dimension politique nouvelle.

Dans cette section nous allons d'abord présenter l'évolution historique des fonds souverains, ensuite nous allons analyser leur tendance récente sur la scène financière internationale.

### **1. Historique et évolution**

Plusieurs facteurs sont à l'origine de l'apparition des fonds d'investissement souverains et d'autres ont favorisé leur émergence et développement rapide notamment depuis le début du XXI<sup>ème</sup> siècle.

#### **1.1. Apparition des fonds souverains, conséquence des nouvelles réalités économiques et financières post-guerres mondiales**

Après un monde perturbé économiquement et géopolitiquement par les deux guerres mondiales, une nouvelle ère est venue. Un âge d'or qui a connu un développement unique dans l'histoire, c'est celui des Trente Glorieuses. Les fonds souverains sont apparus pendant cette période florissante et ont connu un essor important après les deux chocs pétroliers des années soixante-dix. Les facteurs qui ont suscité le soulèvement de ces acteurs financiers sont

de natures différentes, ils trouvent leur source dans les nouvelles réalités économiques et financières post-guerres mondiales.

### **1.1.1. L'accès facile aux énergies fossiles et l'indépendance des Etats pétroliers**

L'une des caractéristiques des Trente Glorieuses étant les grandes découvertes énergétiques caractérisées par un accès aisé aux combustibles fossiles grâce au progrès technique et l'importante avancée technologique qui a marqué cette époque. Étant donné que cette période coïncide avec l'indépendance politique de nombreux États pétroliers qui s'alterne avec leur indépendance énergétique, ces jeunes Etats indépendants affaiblis par le colonialisme se sont retrouvés confrontés à de nombreux problèmes sur les plans économiques, sociaux et politiques, alors qu'ils ne disposaient que de richesses naturelles considérables et diversifiées (notamment en hydrocarbures) comme étant une voie essentielle menant aux développements de leurs économies.

### **1.1.2. L'intégration de nouveaux marchés financiers internationaux et l'essor des pétrodollars**

Le commerce international avait d'abord plus de signification pour les échanges de biens et services. Après les accords du GATT et la création de quelques zones économiques à travers le monde, la multiplication des échanges internationaux des biens et services avait pour nécessité de libérer la finance. La recherche d'économie d'échelle par les banques, la nécessité de nouveaux services financiers pour une clientèle de plus en plus exigeante, et la révolution technologique des moyens de communication et du traitement des données, sont autant de facteurs qui ont suscité, depuis le début des années soixante, le système financier à s'intégrer à l'échelle mondiale. L'émergence des marchés financiers internationaux : marché des eurodevises, marché des obligations et marché des swaps, a conduit dans une large mesure à ce qu'on appelle la globalisation financière.<sup>1</sup> Aujourd'hui nous sommes pratiquement face à un vaste et unique marché international des capitaux.

Sur le marché des eurodevises, se font des dépôts bancaires libellés dans une autre devise que la monnaie du pays de résidence de la banque. Ces dépôts en devises hors frontières sont généralement appelés eurodevises, et les dépôts en dollars à l'extérieur des Etats-Unis sont appelés eurodollars. Les eurodollars ont vu le jour à la fin des années

---

<sup>1</sup>**La globalisation financière** (ou mondialisation financière) désigne la constitution d'un marché régional intégrant des financements extérieurs. C'est une tendance qui s'est développée durant la seconde moitié du XX<sup>ème</sup> siècle et plus encore à partir du début des années 1970 dans le cadre du phénomène dit de mondialisation.

cinquante, en réponse aux demandes suscitées par la croissance du commerce international. Deux facteurs encouragent la croissance des transactions en eurodollars <sup>1</sup>:

- ***Les réglementations légales***

En 1957, en raison de l'ampleur du déficit de la balance des paiements, le gouvernement anglais interdit aux banques anglaises de prêter des livres sterling pour financer le commerce international non-britannique. Les banques anglaises commencent alors à financer ce commerce en acceptant des dépôts en dollars au lieu de livre. Londres est ainsi devenue la première place pour les transactions en eurodollars, et plus généralement en eurodevises.

- ***La situation politique, la guerre froide***

Dans les années 50, la Russie soviétique, qui vend de l'or et d'autres matières premières sur le marché mondial, reçoit des dollars qui lui permettent d'acheter des biens de consommation. Craignant que les États-Unis ne confisquent ces dollars, les soviétiques déposent leurs dollars dans des banques européennes. L'histoire raconte que le terme « eurobank » était le code télex d'une banque parisienne contrôlée par les Soviétiques, la Banque Commerciale de l'Europe du Nord.

Ce changement majeur dans la sphère de la finance internationale a permis le recyclage de l'épargne à l'échelle internationale. Les profits réalisables sur le marché des eurodevises et l'absence de réglementation sur ce marché a promu le recyclage d'une grande part des pétrodollars à l'étranger.

Le Koweït était le premier pays à avoir créé un fonds souverains le *Kuwait Investment Board* (actuellement *Kuwait Investment Authority*), en 1953, dans le but de placer ses excédants budgétaires issus des premières exportations de pétrole (1946-1951) sur le marché financier de Londres.<sup>2</sup> Alors que le pays était encore sous protectorat anglais, ce fonds n'était en fait pas un vrai fonds souverain.<sup>3</sup> Toutefois, KIA était en substance un fonds souverain, parce que son but spécifique était d'investir les excédents provenant de recettes pétrolières de telle manière à réduire les effets de variation des prix du pétrole sur l'économie koweïtienne largement dépendante des hydrocarbures. Ainsi une partie des revenus pétroliers du pays a été

---

<sup>1</sup> Gerard Marie Henry, « Dollar la monnaie internationale- Histoire, mécanisme et enjeux », Ed Studyrama, 2004, page 63-64.

<sup>2</sup> Lucien RAPP, op.cit, page 19.

<sup>3</sup> Plusieurs sources mentionnent que le premier fonds souverains est plutôt celui du Kiribati créé en 1956.

convertie en investissements financiers; la plupart du temps d'intérêt fixe, et à faible risque<sup>1</sup>, placée à Londres, première place financière au monde.

Bader Al Sa'ad directeur du KIA, lors d'un meeting sur les fonds souverains à Davos (Suisse) en 2008 déclare :

« *Kuwait... it's probably the oldest sovereign funds in the world... the objective was to transfer non-recurring assets, highly volatile... which was the oil, into a diversified portfolio. To create a social stability in the country. I think [the fund] has worked well during the Iraqi invasion [in] 1990 when Kuwait has been occupied by Iraq... for three years Kuwait does not have a source of income, no revenue at all. \$80-85bn was spent from the funds to finance the budget. This is the reason why these funds has been created* ». <sup>2</sup>

Un deuxième fonds, est créé, en 1956, par l'Autorité coloniale britannique, le *Kiribati Revenue Equalization Reserve Fund* qui gérât les revenus issus de l'extraction du Phosphate. Ce fonds n'est certainement pas comparable en taille à ceux générés par les recettes pétrolières, mais par rapport à la taille de leur économie, le stock d'actifs accumulés par ce fonds est de nos jours trois fois supérieur à leur PIB.<sup>3</sup>

Deux ans plus tard, est créé aux Etats-Unis, le fonds souverains du Nouveau Mexique sous le nom de *New Mexico State Investment Trust Office* dont la finalité était de fournir des revenus récurrents pour le budget.

En 1968, à la suite de l'indépendance de la République du Nauru, un fonds souverain a été créé sous le nom de *Nauru Phosphate Royalties Trust* dans l'objectif de gérer les revenus issus de l'exportation du phosphate (la mauvaise gestion de ce fonds a conduit à sa faillite dernièrement).<sup>4</sup>

### **1.1.3. Les deux chocs pétroliers des années soixante-dix et la forte épargne des Etats pétroliers**

La fin des conflits mondiaux, l'indépendance des États du Tiers-Monde, l'expansion démographique et l'augmentation de la demande mondiale de biens et services ont conduit à une grande vague de productivité de la part des pays industrialisés, favorisant l'expansion du

<sup>1</sup> Alberto QUADRIO CURZIO, Valeria MICELI, op.cit, page 04.

<sup>2</sup>Wharton Leadership Center, University of Pennsylvania, « The Brave New World Of Sovereign Wealth Funds », 2010, page 11.

<sup>3</sup> Idem, page 05.

<sup>4</sup> Jean-Michel ROCCHI op.cit, page 32.

commerce international accentuée par la libéralisation des échanges opérée par les accords du GATT et la dynamique intégratrice des États industrialisés. Puisque la base de toute activité humaine d'une manière générale et économique en particulier, est l'input énergétique, la hausse de la productivité a conduit à l'expansion de la demande énergétique mondiale.

Cependant, dans un contexte de forte demande énergétique mondiale, le pétrole qui représente la première source d'énergie dans le monde, était une énergie bon marché, son prix avait subi une dégradation qui, depuis 1950, a baissé de 40 %<sup>1</sup> par rapport aux produits industriels. Au début des années 1970, les pays producteurs de pétrole regroupés au sein de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP<sup>2</sup>) voulaient réagir face à cette situation de dégradation du prix du pétrole. Ce sont deux événements politiques qui ont servi de détonateurs au début de la première crise pétrolière : la guerre israélo-arabe de 1967, puis et surtout la Guerre du Kippour en 1973. Le choc a débuté lorsque les membres arabes de l'OPEP ont annoncé, durant la guerre du Kippour, soit le 16 octobre 1973, un embargo sur les livraisons de pétrole contre les États ayant soutenu Israël dans le conflit l'opposant à la Syrie et à l'Égypte, à savoir : les États-Unis, les Pays-Bas, le Portugal et l'Afrique du Sud. L'OPEP a décidé de réduire la production de pétrole brut arabe de 5% chaque mois, jusqu'à ce que les Israéliens se soient retirés des territoires occupés.<sup>3</sup> Les effets de l'embargo se sont immédiatement fait ressentir. La modification brutale de l'offre de pétrole, a conduit à une forte augmentation du prix, entre octobre et décembre 1973, le prix du pétrole a quadruplé, passant de 2,32 dollars à 9 dollars le baril du brut<sup>4</sup>, constituant un véritable choc dans les pays occidentaux. Pour la première fois depuis 1945, la production industrielle baisse de 1974 à 1975 marquant une période de récession et mettant fin à la prospérité des Trente Glorieuses. Quant aux pays pétrolier, la hausse des prix a généré de très importants excédants en dollars qu'ils cherchaient à investir à court et long terme.

Une stabilité des prix est survenue entre 1975 et 1978. Les nouveaux troubles politiques qui ont agité le Moyen-Orient ont engendré un second cycle de hausses des prix du pétrole. La chute du chah d'Iran en janvier 1979 et le début de la guerre Iran-Irak en 1980, ont provoqué une baisse de la production (en Iran, entre septembre 1978 et février 1979, la

---

<sup>1</sup> Centre pour l'Éducation et la Stabilisation à la Coopération Internationale « Découverte de la Coopération internationale », Dossier n°10, eduki, page 13.

<sup>2</sup> Le groupe compte actuellement douze membres : Venezuela, l'Arabie Saoudite, l'Irak, l'Iran et le Koweït, Qatar, la Lybie, Émirat Arabe Unis, Algérie, Nigeria, Angola, Équateur.

<sup>3</sup> Taoufik RAJHI, Mohamed BENABDALLAH et Wided HMISSI, « Impact des chocs pétroliers sur les économies africaines : une enquête empirique », version préliminaire, février 2005, Houston, page 15.

<sup>4</sup> Centre pour l'Éducation et la Stabilisation à la Coopération Internationale, op.cit, page 13.

production passe de 6 millions de barils par jour à 400 000), une ruée sur l'or noir et une nouvelle envolée des prix a vu le jour. Le baril passe de 12,70 dollars en décembre 1978 à 32 dollars à fin 1980.<sup>1</sup> Cela a permis aux États pétroliers d'émerger, ce qui se traduit à la fois par l'épargne et la crédibilité. L'augmentation spectaculaire de leurs recettes pétrolières a permis de réaliser des réserves importantes dont la destination et la gestion était le premier souci.

En profitant de la hausse des revenus pétroliers et en s'inspirant de l'expérience du Koweït, de Kiribati, des États-Unis et de la République du Nauru, d'autres fonds souverains ont été créés. Ainsi, un premier groupe de ces fonds apparaît avec la création de *Permanent Wyoming Mineral Trust Fund* (PWMTF) aux États-Unis et Temasek Holdings à Singapour, en 1974 ; ADIA aux Émirats Arabes Unis, *Alberta's Heritage Fund* au Canada, ensuite l'*Alaska Permanent Fund Corporation* (APFC) aux États-Unis, en 1976.

Une augmentation de l'ordre de 100 % des dépôts des pays de l'OPEP sur le marché de l'eurodollar a ainsi été enregistrée, seulement en une année, de 1973 à 1974.<sup>2</sup> À partir de l'année 1975, les pays exportateurs de pétrole ont commencé à changer la politique de placement de leurs liquidités, ***passant du court vers le long terme***. Ce changement dans l'horizon d'investissement, peut d'abord s'expliquer par les rendements fiables qu'offrent les investissements de long terme (actions et obligations), mais également par une politique monétaire expansionniste des pays européens et des États-Unis qui, en vue de relancer la croissance économique, ont procédé à une baisse importante du taux d'intérêt, ce qui a eu une incidence négative sur le rendement des dépôts à court terme.<sup>3</sup>

#### **1.1.4. Le contre choc pétrolier des années quatre vingt : leçons et perspectives pour les États pétroliers**

Le début de la décennie quatre-vingt est marquée par la création de trois fonds souverains : *State General Reserve Fund* (SGRF, Oman, en 1980), *Government of Singapore Investment Corporation* (GSIC, Singapour en 1981), et *Brunei Investment Agency* (BIA, Brunei, 1983).

Le milieu de cette décennie est marqué par un contre choc pétrolier (1986) qui découle directement des politiques mises en place à la suite des deux chocs pétroliers des

---

<sup>1</sup> Idem.

<sup>2</sup> MOHAND OUALI Radia, mémoire de magister « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », UMMTO, 2012, page 40.

<sup>3</sup> Idem

années soixante-dix. La progression permanente des prix du pétrole, notamment au lendemain de l'embargo décidé lors de la guerre du Kippour, par les membres de l'OPEP, contre les pays industrialisés alliés d'Israël, a été à l'origine du de ce contre-choc pétrolier. Les pays importateurs menacés par la dépendance, décidèrent de repenser leurs stratégies. Les économies d'énergie, la découverte d'autres sources alternatives au pétrole comme le nucléaire, et surtout, le forage de nouveaux gisements comme ceux de la mer du Nord et du Golfe du Mexique, furent parmi les principales solutions. De ce fait, elles bouleversent la donne. Les prix de l'or noir commencèrent à chuter pour atteindre moins de 10 dollars US en juillet 1986.<sup>1</sup>

La baisse brutale des revenus dans les pays fondés exclusivement sur l'exportation de matières premières, en particulier les hydrocarbures, a provoqué un profond malaise. Par conséquent, la révision des stratégies économiques s'est imposée. Elle a introduit au sein de ces économies, la nécessité de développer d'autres stratégies afin de répondre aux effets dévastateurs d'une économie trop cyclique et surtout, d'anticiper, sur les effets néfastes de la fluctuation des prix ou d'anticiper sur l'éventuel épuisement des réserves. Le changement économique s'est concrétisé par une ouverture imposée sur le monde en suivant des stratégies d'investissement et de diversification financière d'une partie de la rente pétrolière à l'étranger.<sup>2</sup> C'est ainsi qu'une deuxième vague de fonds souverains (notamment de stabilisation) a marqué la décennie 1990 avec la création du Fonds Norvégien *Government Pension Fund-Global* en 1990, le fonds malaisien *Khazanah Nasional* et le *Pula fund* par la République du Botswana en 1993, suivi par le fonds vénézuélien *Investment Fund for Macroeconomic Stabilization* en 1998, et par *Poverty Action Fund* créé par Ouganda et l'*Oil Stabilization Fund* par l'Iran, en 1999.

Au total, depuis la création du marché de l'eurodevise jusqu'à la fin des années 1990, il a pu être enregistré une importante croissance des dépôts des fonds souverains sur le marché international. Mais ce n'est véritablement que pendant la première décennie du XXI<sup>ème</sup> siècle, que l'activité des fonds souverains a connu un essor particulier.

---

<sup>1</sup> Safi Eddine MOURAD BELILI, op.cit, page 63.

<sup>2</sup> Idem, page 64.

## **1.2. Émergence des fonds souverains, conséquence des nouvelles réalités économiques et financières du nouveau millénaire**

Depuis le début des années 2000, la plupart des pays pétroliers, ont transféré une partie de leur rente minière en placements internationaux à rendement plus élevé générateurs de revenus, via la création des fonds souverains : l'Iran (2000), le Kazakhstan (2001), le Qatar (2005), Dubaï (2006), la Libye et la Russie (2008).<sup>1</sup> D'après Lucien RAPP, près de la moitié (45%) des quarante fonds les plus importants, dotés de plus d'un milliard de dollars américains, ont été créés depuis le début du nouveau millénaire.<sup>2</sup> Cette montée en puissance des fonds souverains apparaît comme un mouvement irrépessible qui trouve sa source dans les grands déséquilibres mondiaux qui marquent le début du siècle. Leur rôle inéluctable, à moyen terme, trouve son origine dans la recomposition des relations financières internationales.

### **1.2.1. La modification profonde dans les déséquilibres financiers internationaux**

Les réseaux de la mondialisation ont d'abord creusé le fossé entre les pays développés avancés dits du Nord et les pays sous développés, dits du Sud. Cet écart a été étayé sur plusieurs décennies en faveur des pays développés. Le Sud a longtemps vu le Nord venir en aide en attribuant des dons et en accordant des crédits. Depuis quelques années plusieurs facteurs influencent la sphère économique mondiale conduisant à des déséquilibres mondiaux, à un changement de contraintes, un reversement des rôles et une redéfinition des relations économiques entre Etats, de telle sorte qu'aujourd'hui le fossé entre les pays du Sud à forte épargne, qui cherchent à investir dans des placements divers à l'étranger, et les pays du Nord endettés et en besoin de liquidité, est grandissant.

L'émergence des fonds souverains et, au-delà, de nombreux investisseurs des pays émergents reflète le rééquilibrage des richesses dans le monde et les mutations des modalités de fonctionnement des circuits financiers internationaux. En ce sens, l'essor des fonds souverains s'inscrit dans une tendance de fond, une profonde reconfiguration des équilibres financiers mondiaux.<sup>3</sup> Ces déséquilibres financiers qui caractérisent l'économie mondiale depuis plus d'une décennie ont 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

---

<sup>1</sup> Samia BUISINE, op.cit, page 13.

<sup>2</sup> Lucien RAPP, op.cit, page 19.

<sup>3</sup> Javier SANTISO, « Les fonds souverains : des acteurs clés dans la nouvelle géographie des richesses », Revue d'économie financière hors série sur « Les fonds souverains », 2009, page 315.

exportateurs des hydrocarbures, et de l'émergence des économies dynamiques d'Asie, Chine en tête, d'une part, et sous l'effet de l'endettement des pays développés de l'autre part.

#### **1.2.1.1. La hausse soutenue des prix du pétrole et l'épargne abondante des Etats pétroliers**

À partir de 2003, s'amorce un troisième choc pétrolier qui s'effectue dans un contexte plus général de hausse des prix de matières premières dû à la croissance rapide des pays émergents qui adoptent des modes d'industrialisation gourmande en énergie fossile.<sup>1</sup>

Du fait de l'accélération de la manne sur les matières premières, il y a un certains nombre d'États qui ont accumulé des excédents importants. Dans l'incapacité d'absorber cette manne financière de manière productive, certains pays ont opté pour la création des fonds souverains pour diversifier la gestion de leurs excédants. Les finances publiques et les paramètres monétaires permettent d'identifier certaines raisons qui président à la constitution de fonds souverains de préférence à une simple accumulation de réserves de change :

- **L'inconvénient d'une réserve de change excessive**

Dans les cas où le volume des réserves en devises de change placées généralement sous forme de bons du Trésor américain est jugé excessif, le risque de taux d'intérêt et de change inhérent à ces réserves officielles commence, à un certain degré, à militer en faveur d'une diversification du portefeuille, afin de contenir les pertes potentielles liées au dollar américain. Les banques centrales jugent qu'il est de plus en plus difficile de contrôler les agrégats monétaires quand le volume des réserves augmente trop, car les marchés financiers locaux n'ont pas la profondeur nécessaire pour contenir la composante nationale de l'offre monétaire, indispensable pour contrebalancer l'augmentation des devises étrangères. À un certain point, ni l'inflation ni un flottement à la hausse de la devise nationale ne sont acceptables pour les autorités monétaires.<sup>2</sup>

Dans le but d'éviter les inconvénients d'une réserve de change excessive et renonçant à se contenter de placer leurs importants revenus conjoncturels en bons du trésor américains et autres placements à faible rendement, les banques centrales des pays émergents et des pays pétroliers ont choisi de transférer les réserves de change considérées comme superflues par

---

<sup>1</sup> Xavier ENSELME, « croissance et environnement naturel », AEHSC2, sur Google docs, page 13.

<sup>2</sup> Reisen HELMUT, « comment reconvertir ressources et revenus », centre de développement de l'OCDE, cahier de politique économique N°38, OCDE, 2008, page 07.

rapport à ce qui leur est nécessaire afin de se prémunir contre des risques macroéconomiques, vers des fonds souverains déjà existants ou nouvellement créés, qui investissent à leur tour dans des actions à haut rendement, notamment dans des prises de participation dans les grandes entreprises étrangères.<sup>1</sup>

- **Le traitement de la question d'équité intergénérationnelle**

Les économies de rente minière sont dépendantes du niveau des réserves de la ressource qu'elles exploitent. Elles sont confrontées, dans un souci d'équité, à la nécessité de pourvoir aux besoins des générations futures lorsque la ressource qui fait la richesse présente de l'État sera épuisée.

Cette question de l'équité intergénérationnelle dans l'utilisation des ressources naturelles n'a été traitée qu'au cours des années 1970-1980 par des économistes tels que Robert Merton Solow et John M. Hartwick (économistes américains).

La règle de Hartwick vise à opérationnaliser la substitution des capitaux aux ressources naturelles. Selon cette règle, il suffirait d'investir les rentes issues de l'extraction des ressources épuisables dans le capital créé par l'homme par l'intermédiaire d'un système de taxation ou par la création **d'un fonds d'investissements spécifique**.<sup>2</sup> L'auteur souligne que le développement durable correspond à l'obligation de réinvestir les rentes obtenues de l'utilisation des ressources naturelles non renouvelables, dans des proportions suffisantes, afin de permettre de maintenir les niveaux de consommation. Ceci va être connu comme la règle de Hartwick qui peut être interprétée comme « la règle du capital constant ».<sup>3</sup>

Pour Robert Merton Solow, c'est la stabilité intertemporelle de la consommation par tête qui constitue l'objectif d'équité intergénérationnelle. Celui-ci écrit en effet dès 1974 que le critère d'équité entre générations est « que la consommation par tête soit constante à travers le temps de façon à ce qu'aucune génération ne soit favorisée par rapport à une autre ». Il s'agit donc dans ces conditions de déterminer « le plus haut niveau fixe de consommation par tête pouvant être indéfiniment maintenu compte tenu de l'ensemble des contraintes existantes, parmi lesquelles le caractère fini des ressources ». La génération actuelle est toujours fondée à

---

<sup>1</sup> Françoise NICOLAS, « Nouveaux rapports de force économiques : contestation et résistance », dans l'Annuaire Français de Relations Internationales, Volume XI, Ed Bruylant, 2008, page 742.

<sup>2</sup> Claudia ORELLANA FUENTES, « L'évaluation comptable des réserves et ressources des entreprises de l'industrie extractive », Université Paris-Dauphine, 2014, page 84.

<sup>3</sup> Idem, page 89.

prendre autant qu'elle veut du fonds commun intertemporel pourvu qu'elle laisse à chacune des générations suivantes la possibilité de se situer au même niveau de bien-être que le sien.<sup>1</sup>

Les fonds souverains peuvent apporter une réponse à ces problèmes car ils permettent de lisser la courbe de consommation à long terme à l'avantage des générations futures, quand les ressources naturelles seront épuisées. Ainsi de nombreux fonds d'épargne intergénérationnelle ont été créés dès les années 70, tels l'ADIA des EAU, GPF de la Norvège, et plus récemment les fonds du Qatar et de la Lybie.

- **Le besoin de réduire la dépendance envers les ressources naturelles et de réaliser une diversification économique**

La raison d'épargne devient encore plus prégnante car elle suppose également une maîtrise préalable des problèmes de politique économique qui mènent tout droit à la « malédiction des matières premières »<sup>2</sup> qui reflète un lien négatif entre la proportion des exportations de matières premières dans le produit intérieur brut et le taux de croissance des pays bénéficiant d'une abondance de ressources naturelles, en particulier le pétrole.

Ainsi, pour ces pays richement dotés en matières premières, réduire leur dépendance envers les ressources naturelles par une diversification sectorielle, verticale et horizontale, est un objectif primordial pour leur développement. Les fonds souverains peuvent y contribuer de différentes façons : prendre des participations stratégiques, promouvoir des politiques industrielles, nouer des partenariats et acquérir l'expertise, le savoir-faire, la technologie, la formation, l'assistance technique...etc. Ainsi de nombreux fonds ont été créés pour assurer la diversification de leurs économies en dehors du secteur de matières premières, tel est l'objectif du fonds Mubadala de Abu Dhabi (2002).

Que ce soit par le biais de fonds souverains 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.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Jean-Paul MARÉCHAL, « Le développement durable dans la pensée néo-classique », Université de Rennes 2, Haute Bretagne, sur [akademia.ch](http://akademia.ch), page 225.

<sup>2</sup> Reisen HELMUT, op.cit, page 08.

<sup>3</sup> Idem.

### **1.2.1.2. Les nouvelles stratégies de croissance des Etats asiatiques et l'accumulation d'importants excédents commerciaux et budgétaires**

Suite à la crise Asiatique de 1997, les pays d'Asie en développement ont décidé de changer leur stratégie de croissance en s'orientant vers un besoin d'accumulation des excédents commerciaux dans le but unique de cumuler des réserves de change. Cette nouvelle stratégie a été la clé de voute de leur politique de croissance et ceci par le biais des exportations. Les pays dévaluent leur monnaie volontairement pour que leur compétitivité soit plus forte. Cette compétitivité étant positive, elle favorise les exportations de biens et services.<sup>1</sup> De plus, des facteurs tels que la main d'œuvre bon marché ou encore les faibles coûts de production renforcent leur compétitivité et accroissent les exportations de ces pays (notamment chinoises) et donc leur excédents commerciaux.

De cette façon, depuis 1998, les pays asiatiques connaissent chaque année des excédents de balance commerciale représentant entre 4 et 12% de leur PIB.<sup>2</sup> Comme nous l'avons déjà mentionné, l'accumulation de réserves de change par une banque centrale ne peut être indéfinie, dépassant un certain niveau, le risque monétaire et de taux d'intérêt peut être jugé excessif. Il importe alors de trouver un nouvel acteur qui portera les réserves jugées excédentaires pour les valoriser à long terme et éviter une création monétaire excessive. Cet acteur, est le fonds souverain.

Un autre facteur qui a suscité l'épargne dans ces régions d'Asie est le vieillissement rapide de la population et la faiblesse du taux d'immigration. Épargner fortement pour pouvoir soutenir les niveaux de consommation futurs semblait une nécessité.

Les fonds souverains ont permis aux Etats asiatiques d'investir dans des sociétés d'envergure mondiale pouvant favoriser les transferts de technologie pour renforcer leur dynamisme. Cette visée stratégique est particulièrement pertinentes dans des pays où la croissance future ne peut compter sur le simple facteur de l'accumulation, mais repose beaucoup plus sur une exploitation plus efficace des facteurs de production accumulés.

---

<sup>1</sup> « Les Sources de Financement des Fonds Souverains », Magazine for International Finance and Trading, 14 septembre 2013.

<sup>2</sup> Idem.

### **1.2.1.3. La montée tendancielle de l'endettement public dans les pays industrialisés et l'émergence des fonds souverains**

Les niveaux d'endettement observés dans les grands pays industrialisés apparaissent historiquement élevés et à des niveaux record. De nombreux pays se trouvent aujourd'hui confrontés à des déficits publics répétés et croissants. Le niveau d'endettement des pays industrialisés était globalement déjà très élevé au moment où s'est déclenchée la crise financière 2008, l'OCDE estime qu'à la fin de l'année 2006, les engagements financiers bruts des administrations publiques<sup>1</sup> atteignaient déjà 60,8 % du PIB aux États-Unis, 74,5 % pour la zone euro et 172,1 % pour le Japon.<sup>2</sup> Depuis la crise financière 2008, l'endettement des pays industrialisés fait l'objet d'une attention particulière et soutenue.

En effet, il y a huit ans au juste débutait aux États-Unis la crise des crédits faciles, dits subprimes (2007), une crise immobilière, bancaire, financière, et finalement économique et mondiale. Les subprimes, crédits hypothécaires à risque accordés à des foyers américains, ont été à l'origine d'une crise immobilière aux États-Unis qui s'est transformée en crise financière internationale à l'automne 2008. Cette crise financière qui a marqué le début du siècle avait posé trois problèmes classiques<sup>3</sup> : un problème de trésorerie, un problème de solvabilité et un problème de rentabilité. Les banques d'affaires secouées par la crise avaient besoin d'être recapitalisées (problème de trésorerie), mais le contexte de la crise n'était guère favorable pour attirer les capitaux privés nécessaires à leur recapitalisation, car ces banques qui se retrouvaient au bord de la faillite ne révélaient plus solvables (problème de solvabilité), de plus, les capitaux privés subissaient les pressions de court terme des actionnaires privés pour des retours élevés alors que le court terme révélait dans une large mesure instable (problème de rentabilité).

Au moment où ces grandes banques et firmes multinationales étaient mis à mal par la crise financière, à la recherche de fonds propres, les pays asiatiques et les monarchies du Golfe, principaux États excédentaires, cherchaient des possibilités de placements mondiales comme débouchés pour leurs vastes réserves en devises. Dans la mesure où les fonds souverains ne se comportent pas seulement comme des actionnaires privés visant des bénéfices à court terme, ils visent le long terme en se contentant de rendements modestes, et

---

<sup>1</sup>Les engagements financiers bruts des administrations publiques concernent la dette et les autres engagements financiers (à court et à long terme) de toutes les institutions entrant dans le secteur des administrations publiques.

<sup>2</sup>Revue de Banque de France, documents et débats N°04, « La crise de la dette souveraine », Mai 2012, page 08.

<sup>3</sup>Pierre DOCHES, « Les fonds souverains et l'impérialisme d'émergence », Revue d'économie financière, op.cit, page 27.

en assumant des risques importants, les entreprises et les banques confrontées à la raréfaction du capital se tournaient vers ces fonds publics, qui présentent, de nombreux avantages<sup>1</sup> :

- Un actionnaire stable à l'horizon d'investissement de long terme ;
- Intérêt pour les partenariats industriels ;
- Ressources considérables permettant d'accompagner leur développement ;
- Ouverture à de nouveaux débouchés commerciaux.

Les fonds souverains ont ainsi pu améliorer leur image à court terme et ils ont, en l'occurrence, suscité un très grand intérêt de la part des gouvernements et des institutions occidentales qui sont les principaux bénéficiaires des flux de capitaux provenant de ces véhicules d'investissement.<sup>2</sup> L'ex-Président de la République Française Nicolas Sarkozy, avait invité lors d'un déplacement dans la capitale de l'Arabie Saoudite (Riyad) en janvier 2008, les fonds arabes du Golfe Persique à investir pas seulement en France, mais aussi en Europe, une région où la situation de crise économique commençait à se faire ressentir. A leur tour, les Etats-Unis ont sollicité les fonds souverains arabes. Henry Paulson, qui était alors Secrétaire américain au Trésor, avait lancé à Abou Dhabi un appel aux fonds souverains : « ...les Etats-Unis garderont leurs marchés locaux ouverts à l'investissement des firmes privées et des fonds souverains ». <sup>3</sup>

Lucien Rapp, expert français en droit public des affaires, écrit dans un ouvrage publié au cours cette crise que : « *les fonds souverains prospèrent quand nous nous appauvrissons. Et quand nous subissons tous, depuis plusieurs mois, les caprices de la conjoncture, sans trop savoir où est notre cap, eux seuls semblent avoir une perspective de long terme, comme si leur mer était toujours calme et leur horizon toujours net* ». <sup>4</sup>

Les prises de participation spectaculaires de quelques fonds souverains de pays émergents dans les grandes banques occidentales en difficulté, pendant cette crise, ont illustré de façon frappante la thèse du passage d'un monde économique unipolaire dominé par les États-Unis, à celle d'un monde multipolaire, où des pays émergents accéderaient au rang de puissances économiques de premier plan. <sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> Samia BUISINE, op.cit, page 01.

<sup>2</sup> Remdane AMIRI, « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : États des lieux et prospective », Université Mouloud Mammeri, Algérie, 2013, page 67.

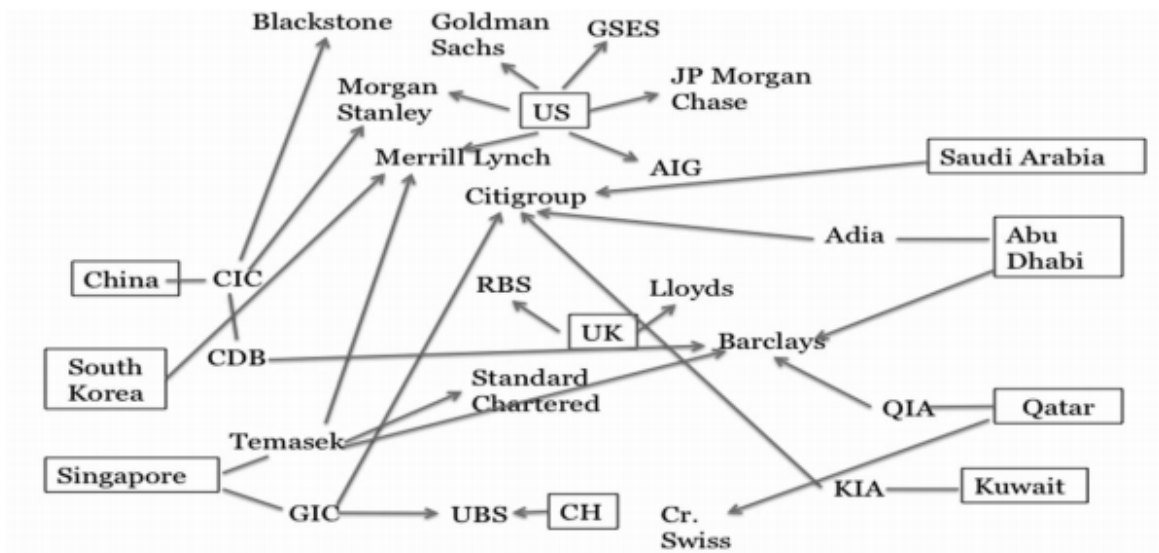
<sup>3</sup> Safi Eddine Mourad BELILI, op.cit, page 15.

<sup>4</sup> Lucien RAPP, op.cit, page 09.

<sup>5</sup> Hélène RAYMOND, op.cit, page 75.

C'est dans le contexte de ce déséquilibre financier global que les fonds souverains se sont significativement multipliés et ont connu une progression graduelle dans leur démarche d'investissement. Au total, les prises de participations des fonds souverains dans les institutions financières pendant l'année 2007 et 2008, dépassent les 80 milliards de dollars, c'est une estimation a minima car un certain nombre d'opérations n'ont pas été enregistrées, soit parce qu'elles étaient considérées comme peu significative, soit parce qu'il n'a pas été possible de les identifier, secret bancaire oblige.<sup>1</sup> Le schéma ci-dessous représente les flux d'investissement émanant des fonds souverains dans les établissements financiers occidentaux :

**Figure 03 : Les prises de participations des fonds souverains dans les établissements financiers occidentaux**



**Source :** Remdane AMIRI, op.cit, page 67.

Avant même que la crise financière marque sa fin, une autre crise qui est dans la droite ligne de la crise des subprimes a débuté en Europe (2010), c'est la crise de la dette souveraine<sup>2</sup> qui émergeait dans le contexte des plans de relance massifs qui ont fortement crevé les finances publics dans la zone euro lors de la crise financière 2008.

<sup>1</sup> Henri-Louis VÉDIE, op.cit, page 114.

<sup>2</sup> Contrairement aux idées généralement répandues, la crise de la dette souveraine n'est pas une crise de dette publique, au contraire la dette publique de la zone euro prise dans son ensemble est sur une tendance baissière depuis 1996. La crise de la zone euro trouve son origine dans un endettement privé excessif des ménages et des banques des pays dits de la périphérie (Grèce, Portugal, Irlande, et Espagne) au moment où ces pays ont rejoint la zone euro (la baisse des taux d'intérêts). Cet endettement a été financé par des banques, qui se sont elles-

Face à cette accumulation continue de dette, les pays avancés (essentiellement États-Unis et Europe), sont confrontés à des besoins de financement considérables. Dans ce contexte, les fonds souverains pourraient devenir des acteurs clés dans le financement des économies développées.

#### **1.2.1.4. Les nouveaux enjeux prudentiels européens et internationaux après la crise financière 2008 et l'avenir des fonds souverains**

À la suite de la crise financière 2008 et la crise de la dette en Europe, des réformes financières ont été mises en place. D'abord, la réforme de Bâle III qui fait partie des initiatives prises pour renforcer le système financier et garantir un niveau minimum de capitaux propres, afin d'assurer la solidité financière des banques. Le Comité de Bâle a élaboré le Ratio de liquidité à court terme dans le but de favoriser la résilience à court terme du profil de risque de liquidité d'une banque en veillant à ce qu'elle dispose de suffisamment d'actifs liquides de haute qualité pour surmonter une crise grave qui durerait 30 jours calendaires.<sup>1</sup> Ensuite, la réforme de solvabilité 2 qui est une réforme réglementaire européenne du monde de l'assurance. Dans la lignée de Bâle II, son objectif est de mieux adapter les fonds propres exigés des compagnies d'assurances et de réassurance avec les risques que celles-ci encourent dans leur activité. La réforme a pour finalité : (i) de proposer un système prudentiel plus moderne, donc plus protecteur pour les assurés et en adéquation avec la manière dont les entreprises pilotent leurs activités, (ii) de garantir une égalité de concurrence entre assureurs européens ; (iii) ce faisant, de parachever le marché unique de l'assurance. La date d'entrée en vigueur de Solvabilité 2 est fixée au 1er janvier 2016<sup>2</sup>.

Quand on constate les besoins de financement des entreprises d'une part, et les ressources dont elles vont disposer dans les années qui viennent de l'autre part, on s'aperçoit que les ressources disponibles pour l'investissement et les fonds propres des entreprises ne vont pas être si nombreuses. Les compagnies d'assurances seront prises avec l'intégration de la réglementation prudentielle de l'assurance, solvabilité 2, qui va les conduire de 20% qui

---

mêmes fortement endettées pour cela. Pendant la crise financière 2008 de nombreux pays ont secouru leurs banques, dans ce contexte, une part de dettes privées du secteur financier est devenue publique.

<sup>1</sup> Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, « Bâle III : Ratio de liquidité à court terme et outils de suivi du risque de liquidité », BRI, janvier 2013, page 04.

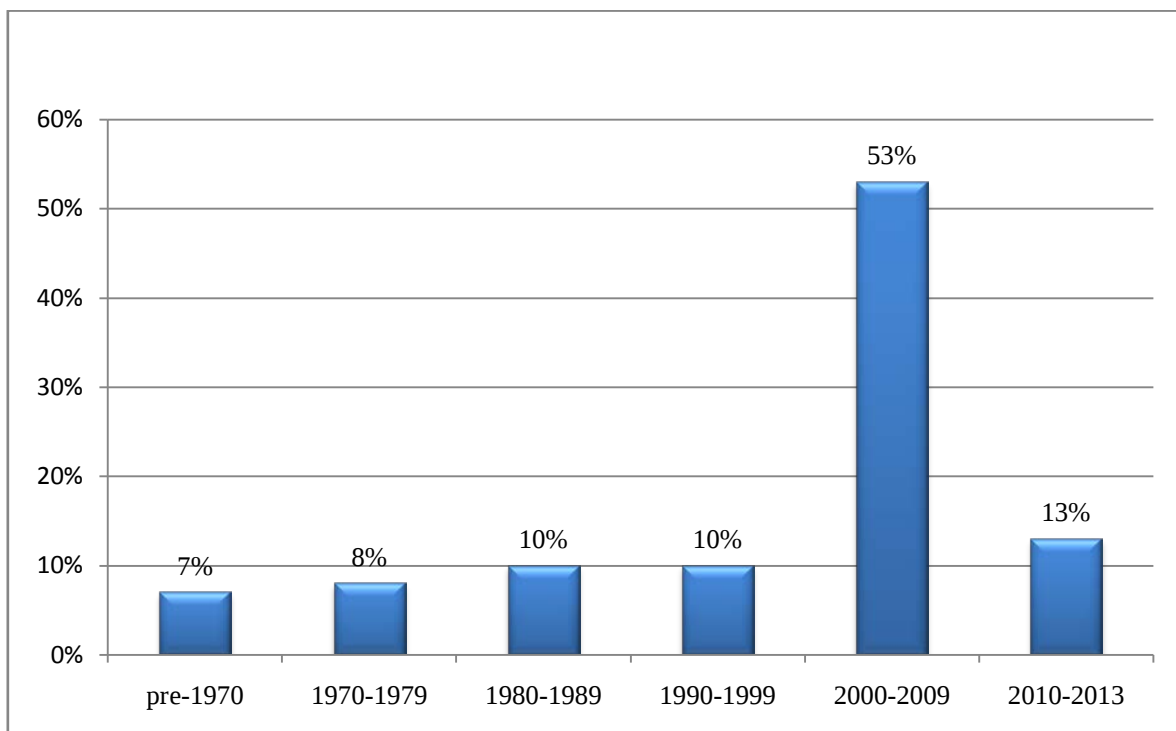
<sup>2</sup> Fédération Française des sociétés d'assurances, « Beyond Solvency II : 3 questions pour comprendre les nouveaux enjeux prudentiels européens et internationaux », décembre 2014, page 01.

était leur placement en action il y a une dizaine d'année à 2 ou 3%<sup>1</sup> dans les prochaines années, et les banques seront contraintes à gérer leurs actifs et leurs effets de levier de façon plus stricte vu la réglementation prudentielle nouvelle Bâle III.

On peut conclure que même si les fonds souverains, à l'instar de tous les investissements en provenance de pays perçus comme idéologiquement douteux, inquiètent aujourd'hui les pays de l'OCDE dans la mesure où leurs intentions d'investissement sont mal connues, perçues comme pouvant relever des objectifs politiques et non plus strictement économiques<sup>2</sup>, la seule certitude qu'on puisse avoir est que ces fonds publics ont encore de beaux jours devant eux, car il y a peu de chance que les déséquilibres financiers internationaux se résorbent rapidement.<sup>3</sup>

On termine ce premier point avec le graphique suivant qui représente l'évolution historique de la répartition des fonds souverains par année de création :

**Graphique N° 04 : Répartition des fonds souverains par année de création**



**Source :** Adapté de Overview of Sovereign Wealth Funds, Prequin Special Report, 2013, page 03.

<sup>1</sup> Média audio-visuel, compte rendu de la Conférence-débat sur « les fonds souverains : opportunité ou menace », avec Jean-François THÉODORE, ancien président de la bourse de paris et également d'Euronext, et Thibaut SARTRE, directeur financier d'un établissement public de recherche, en ligne sur Stand Alone Media.

<sup>2</sup> Le volume de leurs actifs, plus de 3 000 milliards de dollars, et l'identité de leurs propriétaires alimentent parfois des théories du complot, comme la peur de l'espionnage industriel ou les menaces géopolitiques.

<sup>3</sup> Françoise NICOLAS, op.cit, page 746.

## 2. États des lieux, enjeux actuels et perspective d'évolution

Les fonds souverains s'imposent davantage comme des investisseurs incontournables. Sur la scène financière internationale, ils ont déjà pris le relais des puissants investisseurs privés *private equity fund*. Leur nombre se multiplie, leur taille va grandissante et leurs enjeux économiques et stratégiques permettent d'assurer l'avenir des pays d'origine des fonds, et de faire diversifier leurs économies.

### 2.1. Le nombre et la taille des fonds souverains dans le monde

Les fonds souverains ont crû rapidement ces dernières années, bien qu'aucune série statistique détaillée ne soit disponible. On y trouve certaines estimations du total des actifs gérés par ces acteurs financiers, mais les chiffres incluent parfois quelques doublons ou sont exagérés pour d'autres raisons<sup>1</sup> (des fonds de pensions et surtout des fonds domestiques sont souvent inclus dans les statistiques, les fonds souverains comprennent aussi dans certains cas des réserves de change traditionnelles).

En effet, deux raisons principales sont à l'origine de cette difficulté statistique :<sup>2</sup>

- Premièrement, leur nombre dépend de la définition retenue pour les fonds souverains. Certains fonds, au moyen de la définition utilisée, sont considérés par certains comme des fonds souverains et par d'autres, comme des simples entreprises possédées par les États ou bien des fonds de pension public. Ainsi il est difficile de connaître le nombre exact de fonds souverains dans le monde.
- Deuxièmement, de nombreux fonds sont discrets sur leurs avoirs, ce qui rend difficile d'être certain de leurs tailles. L'exemple le plus illustratif est celui d'Abu Dhabi Investment Authority, ce fonds représente actuellement le deuxième<sup>3</sup> fonds souverain au monde en termes d'actifs sous gestion bien que le montant exact de ses actifs n'ait jamais été publié par l'ADIA.<sup>4</sup> Au début de

---

<sup>1</sup> Matthew HIGINS, Thomas KLITGARD, « Grandeur et décadence de l'accumulation d'actifs étrangers : causes et conséquences », revue d'économie financière, 2009, page 191.

<sup>2</sup> Wharter Leadership Center, « The Brave New World Of Sovereign Wealth Funds », University of Pennsylvania, 2010, page 03.

<sup>3</sup> Selon les données de SWFI qui date de mois de janvier 2015, ADIA est le deuxième fonds souverain dans le monde après le fonds norvégien, Government Pension Fund-Global.

<sup>4</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

l'année 2008, ses avoirs étaient évalués à un montant compris entre 250 et 875 milliards de dollars US, ce qui est révélateur de l'opacité du fonds.<sup>1</sup>

Selon Sovereign Funds Institute, le total des fonds gérés par les 77 fonds souverains recensés par cet institut à travers le monde s'élevait en mois de janvier 2015 à 7070 milliards de dollars<sup>2</sup>, à comparer à 3300 milliards US\$ en septembre 2007<sup>3</sup>, soit une évolution de plus de la moitié des encours pendant les années de crises du monde occidental. Le tableau ci-dessous représente les 10 premiers fonds souverains dans le monde en termes de montant, selon la même source d'information (SWFI) :

**Tableau N° 05 : Top 10 des fonds souverains en termes actifs sous gestion dans le monde**

| Rang | Nom du fonds souverain                            | Pays            | Actifs sous gestion en milliards de \$ |
|------|---------------------------------------------------|-----------------|----------------------------------------|
| 1    | Government Pension Fund – Global                  | Norvège         | 893                                    |
| 2    | Abu Dhabi Investment Authority                    | EAU- Abu Dhabi  | 773                                    |
| 3    | SAMA Foreign Holdings                             | Arabie Saoudite | 757,2                                  |
| 4    | China investment corporation                      | Chine           | 652,7                                  |
| 5    | SAFE investment company                           | Chine           | 567,6                                  |
| 6    | Kuwait Investment Authority                       | Koweït          | 548                                    |
| 7    | Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio | Hong Kong       | 400,2                                  |
| 8    | Government of Singapore Investment Corporation    | Singapour       | 320                                    |
| 9    | Qatar investment authority                        | Qatar           | 256                                    |
| 10   | National Social Security Fund                     | Chine           | 201,6                                  |

**Source :** Sovereign Wealth Funds institute, January 2015.

<sup>1</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 186.

<sup>2</sup> <http://www.swfinstitute.org/fund-rankings>, consulté le 20/01/2015 à 18 : 00h, (Voir annexe 01).

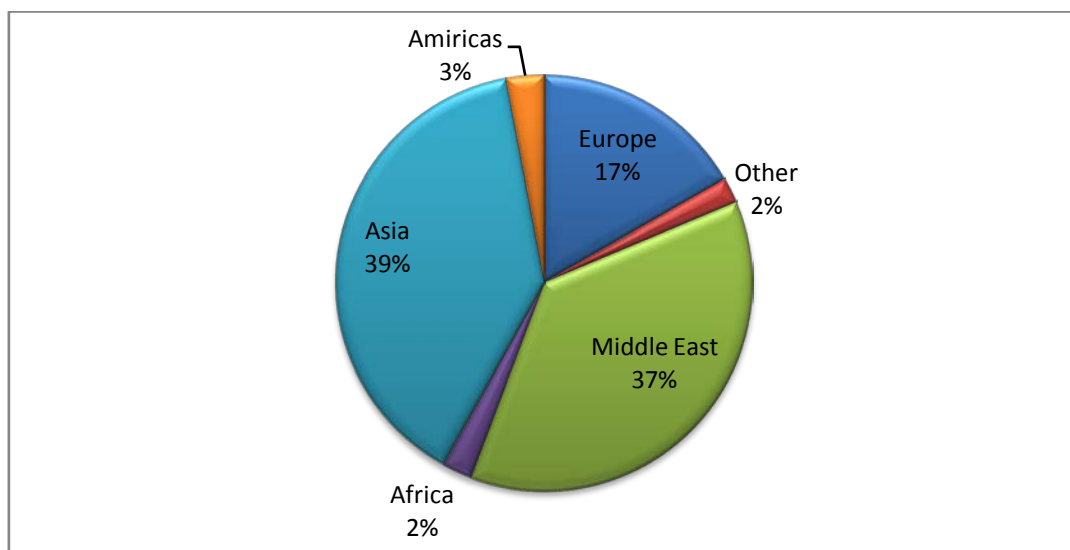
<sup>3</sup> Philippe TIBI, « Asie : nouveau centre de la finance mondiale ? » Revue Banque n°773bis sur [www.revue-banque.fr](http://www.revue-banque.fr).

## 2.2. La distribution géographique des fonds souverains

D'un point de vue géographique, et si l'on tient compte des statistiques de l'Institut mondiale des fonds de souveraineté, on constate que les fonds souverains sont répartis partout dans le monde ; des pays en développement, émergents soient-t-ils ou développés en possèdent.

Le graphique suivant représente la répartition proportionnelle des fonds souverains par région dans le monde :

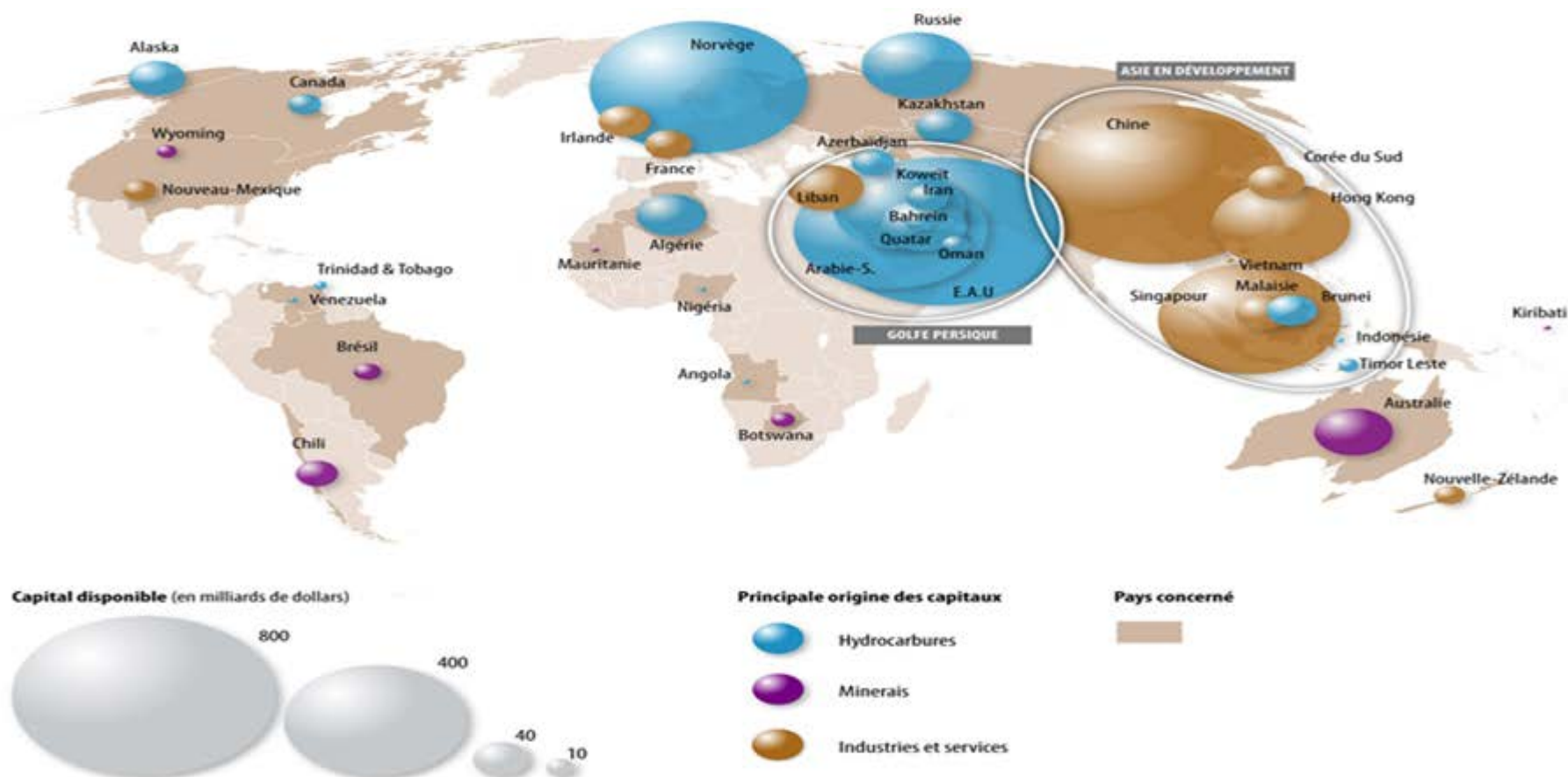
**Graphique N° 05 : Les fonds souverains par régions**



**Source :** SWFI, octobre 2014.

On constate que les fonds souverains se localisent principalement dans deux zones : l'Asie du Sud-Est (hors Japon) en liaison avec la rente salariale, cette région se taille la plus grosse part, soit 39% du total des actifs gérés par les fonds souverains, et le Moyen-Orient du fait de la rente des hydrocarbures, soit 37% du total. Quant aux pays européens à l'extérieur de l'Union Européenne, principalement la Norvège et la Russie, représentent 17% du montant d'actifs gérés par les fonds souverains. Derrière eux se trouvent l'Amérique du Nord et l'Amérique latine, à hauteur de 3%, bien que ces zones géographiques recèlent des terres riches en matières premières. L'Afrique, quant à elle, n'a qu'un rôle marginal, soit 2% du total encours des fonds souverains.

Figure N°04 : Les fonds souverains dans le monde

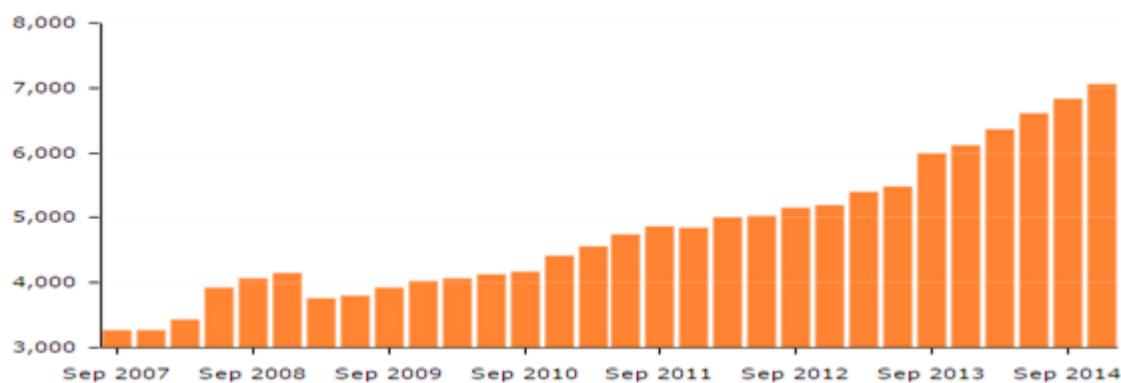
Source : [www.medianes.org](http://www.medianes.org)

### 2.3. Le poids des fonds souverains à l'intérieur de la sphère financière mondiale et leur tendance récente

Même si une incertitude demeure sur l'encours exact géré par les fonds souverains, les ordres de grandeur communément admis les placent devant les hedge funds<sup>1</sup>, mais loin derrière les compagnies d'assurance (16000 milliards de dollars USD), les fonds de pension (16900 milliards USD), les OPVM (26200 milliards USD), les grosses fortunes (40700 milliards USD), et les banques (74400 milliards USD) (chiffres 2006-2007).<sup>2</sup> Ils sont aussi moins importants au regard de la capitalisation totale des marchés d'actions et d'obligations (près de 100 000 milliards).<sup>3</sup>

En gros, les fonds d'investissement souverains ne représentent que 6%<sup>4</sup> du total des actifs gérés par les investisseurs institutionnels, ce n'est donc pas tant le montant de leurs actifs qui attire l'attention que leur très forte progression. Leur poids va grandissant, il s'est multiplié quasiment par quinze entre les années 90 où ils représentaient environs 500 milliards USD<sup>5</sup> et aujourd'hui, soit environs 7070 milliards USD selon le Sovereign Wealth Fund Institute en date de mois de janvier 2015.

**Graphique N° 06 : Évolution récente de la taille des fonds souverain**



Source : [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org), janvier 2015.

Cette très nette augmentation de l'encours des fonds souverains fait qu'aujourd'hui, à l'échelon mondial, ils constituent une source de plus en plus importante d'IDE. En 2012, les IDE réalisés par ces fonds publics ne représentaient que 20 milliards USD, mais ce montant

<sup>1</sup> Hélène RAYMOND, op.cit, page 79.

<sup>2</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, op.cit, page 76.

<sup>3</sup> Banque de France, « Les implications systémiques de l'accumulation des réserves de change », Eurosystem, 1er Octobre 2007, page 08.

<sup>4</sup> Hélène RAYMONDE, media audio-visuel, op.cit.

<sup>5</sup> Idem.

ait doublé par rapport à l'année 2011.<sup>1</sup> Une évolution considérable qui leur permet de s'afficher sur la scène économique mondiale et de diversifier leurs enjeux économiques et stratégiques.

## **2.4. Les grands enjeux économiques et stratégiques des fonds souverains et leur rôle dans la diversification des États d'origine des fonds**

Avec leur puissance financière et leur horizon de long terme, les fonds souverains sont en position d'investisseurs stratégiques sur les grands enjeux futurs : énergie, infrastructures, santé, technologie, industrie, immobilier...etc. Avec leurs liquidités abondantes et leur souci de diversification, ces fonds d'Etats pourraient devenir des acteurs majeurs du financement du développement des pays d'origine des fonds.

### **2.4.1. La diversification des IDE des fonds souverains sur la scène financière internationale**

En termes de participation, la grande majorité des investissements des fonds souverains n'excèdent pas le seuil de 10 % du capital des entreprises cibles et ne rentrent pas ainsi dans la catégorie des investissements directs à l'étranger (IDE)<sup>2</sup>. Néanmoins, certains fonds affichent une stratégie d'investissement active. Celle-ci peut recouvrir à des prises de participations largement supérieures à 10 % du capital de l'entreprise cible, pour les considérer comme des investissements directs à l'étranger.

Les IDE des fonds souverains des pays émergents ont toujours été concentrés, par géographie et par secteur. Ils sont aujourd'hui dans tous les secteurs ou presque, et leurs projets se déploient dans les grands pays développés comme dans les pays en développement. Les principaux fonds souverains asiatiques se taillent aujourd'hui la plus grosse part du total des encours gérés par les fonds souverains, ils suscitent plus d'interrogations en raison de leur allocation d'actifs, significativement orientée vers la détention d'actifs réels (infrastructures, actions cotées et non cotées).

En ce qui concerne les pays pétroliers, les deux émirats du Golf Persique<sup>3</sup>, Qatar et EAU, sont les plus actifs mondialement en matière d'IDE. Leurs fonds souverains, ciblent

---

<sup>1</sup> Rapport de la CNUCED sur l'investissement dans le monde 2013, « les chaînes de valeur mondiales : l'investissement et le commerce au service du développement », page 06.

<sup>2</sup> Selon le FMI, l'une des trois principales formes que peut prendre un investissement direct à l'étranger est le rachat d'**au moins 10 %** des parts d'une société exerçant ses activités à l'étranger.

<sup>3</sup> Iran, Irak, Koweït, Arabie saoudite, Bahreïn, Qatar, Émirats arabes unis, Oman.

tous les secteurs susceptibles de garantir une rentabilité, ou de constituer une source extérieure de matières premières permettant d'assurer les besoins internes du pays. L'agriculture et l'élevage en constituent les meilleurs exemples.<sup>1</sup>

#### **2.4.2. La multiplication des accords de partenariat des fonds souverains avec les entreprises Occidentales**

Par ailleurs, pour le développement de leurs pays, les fonds souverains procèdent à des partenariats avec les grandes firmes Occidentales. Ces fonds investissent dans des entreprises qui conduisent des projets de développement locaux dans leurs pays d'origine (partenariat gagnant-gagnant).

Face au manque de statistiques officielles sur l'affectation géographique et sectorielle des principaux fonds souverains originaires des émirats du Golf et des pays émergents d'Asie ; et à l'opacité qui règne sur leurs activités financières (le critère d'investissement du fonds qatari QIA et de ses filiales ne sont pas publiés, ni même pas connus<sup>2</sup>, le fameux fonds ADIA d'Abu Dhabi ne publie quasiment aucune information<sup>3</sup>), nous avons tenté de remédier à cette situation par une compilation de données à partir des ouvrages, des coupures de presse récoltées notamment depuis 2008, des articles des revues économiques, et enfin de certains sites spécialisés, afin de construire une base de données sur les IDE et partenariat réalisés par principaux fonds souverains des pays émergents (Chine et Singapour) et des pays pétroliers (Abu Dhabi et Qatar).

**Remarque 2** : dans les figures ci-dessous, ils ne sont pris en considération que les principaux investissements des fonds souverains étudiés, qui dépassent le seuil de 10% (IDE).

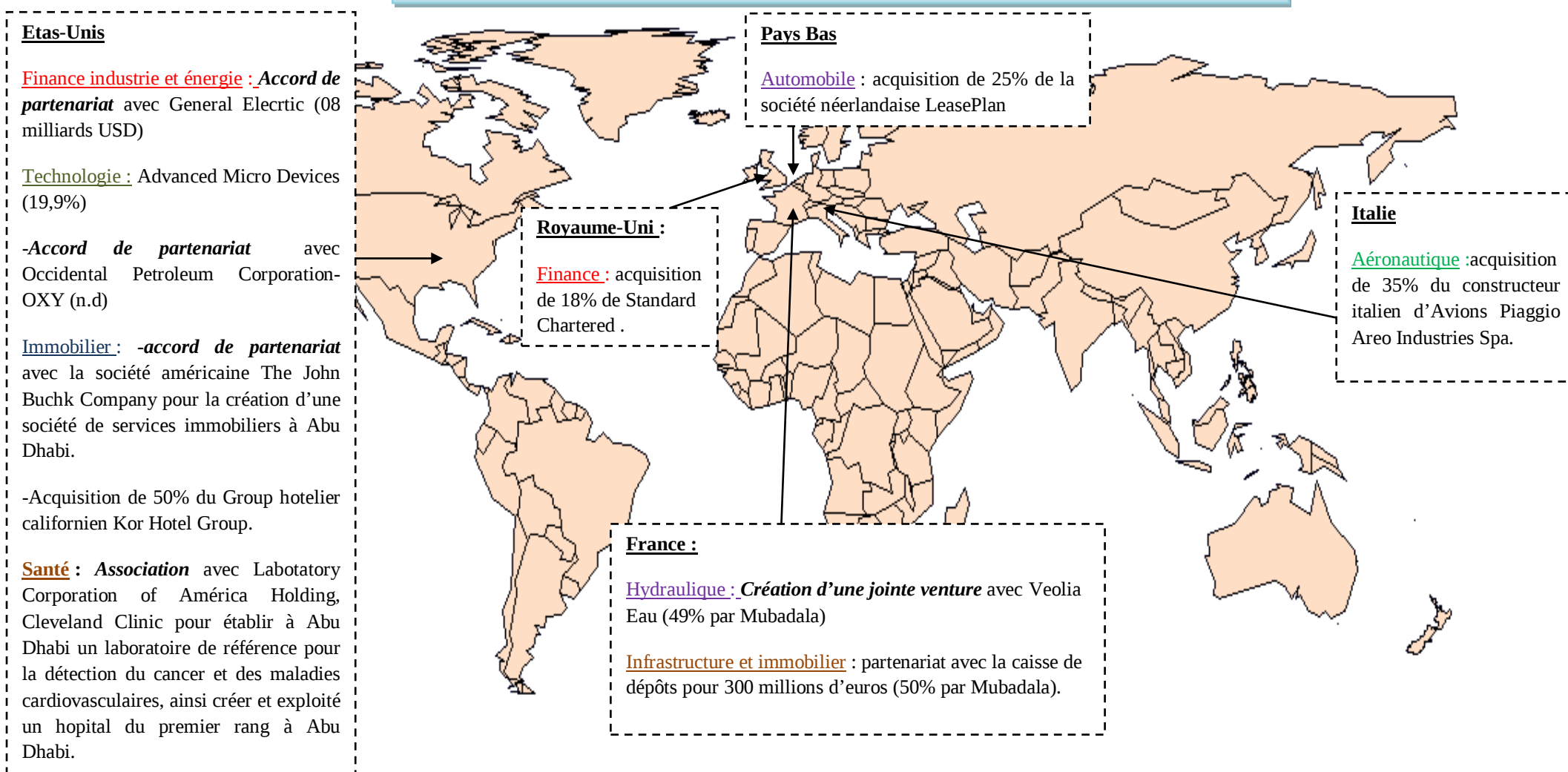
---

<sup>1</sup> Safi Eddine Mourad BELILI, op.cit, page 77.

<sup>2</sup> Lucien RAPP, op.cit, page 131.

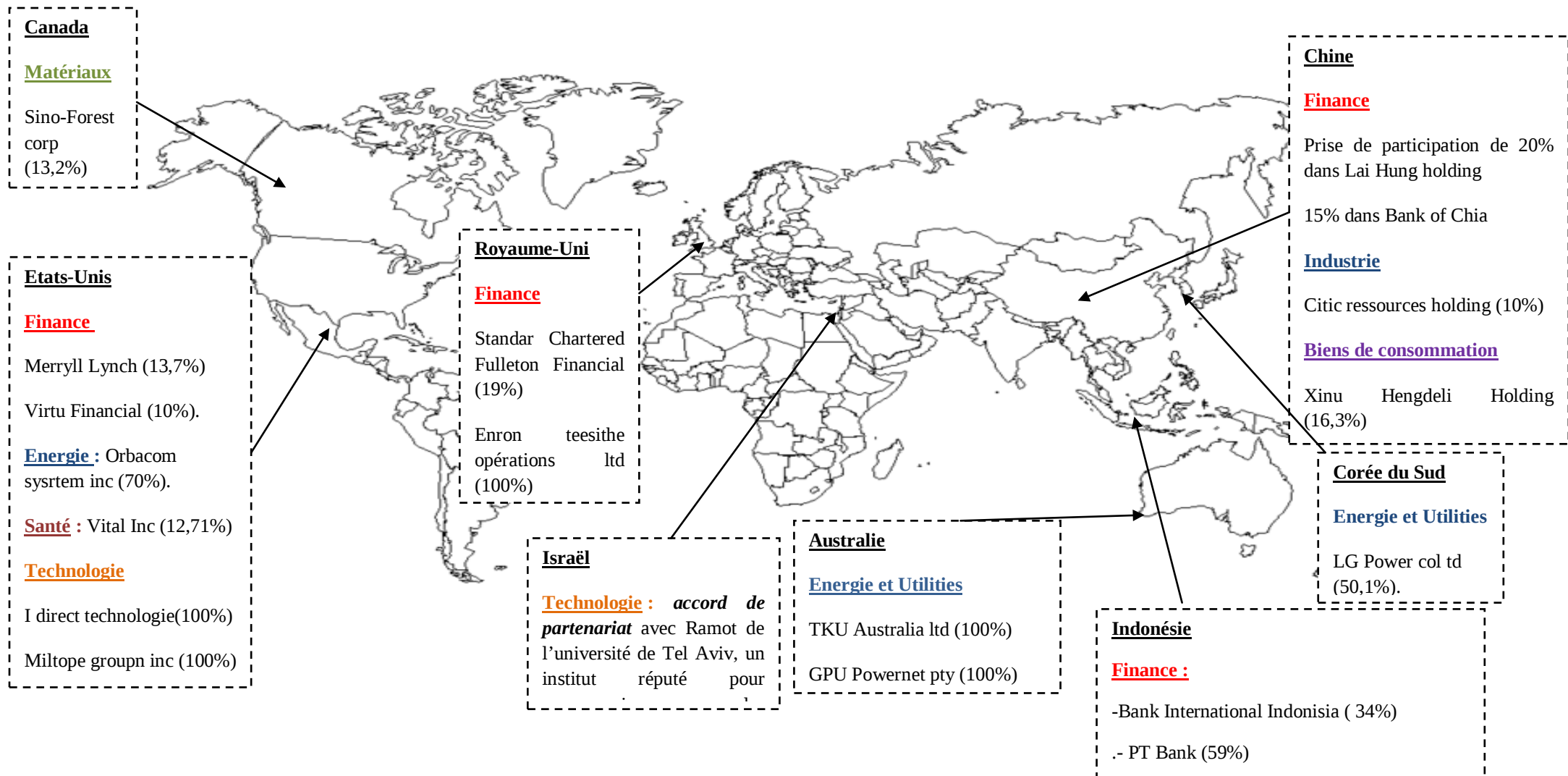
<sup>3</sup> Caroline BERTIN DELACOUR, page 186.

Figure N° 05 : Les principaux IDE de fonds souverain MUBADALA de Abu Dhabi



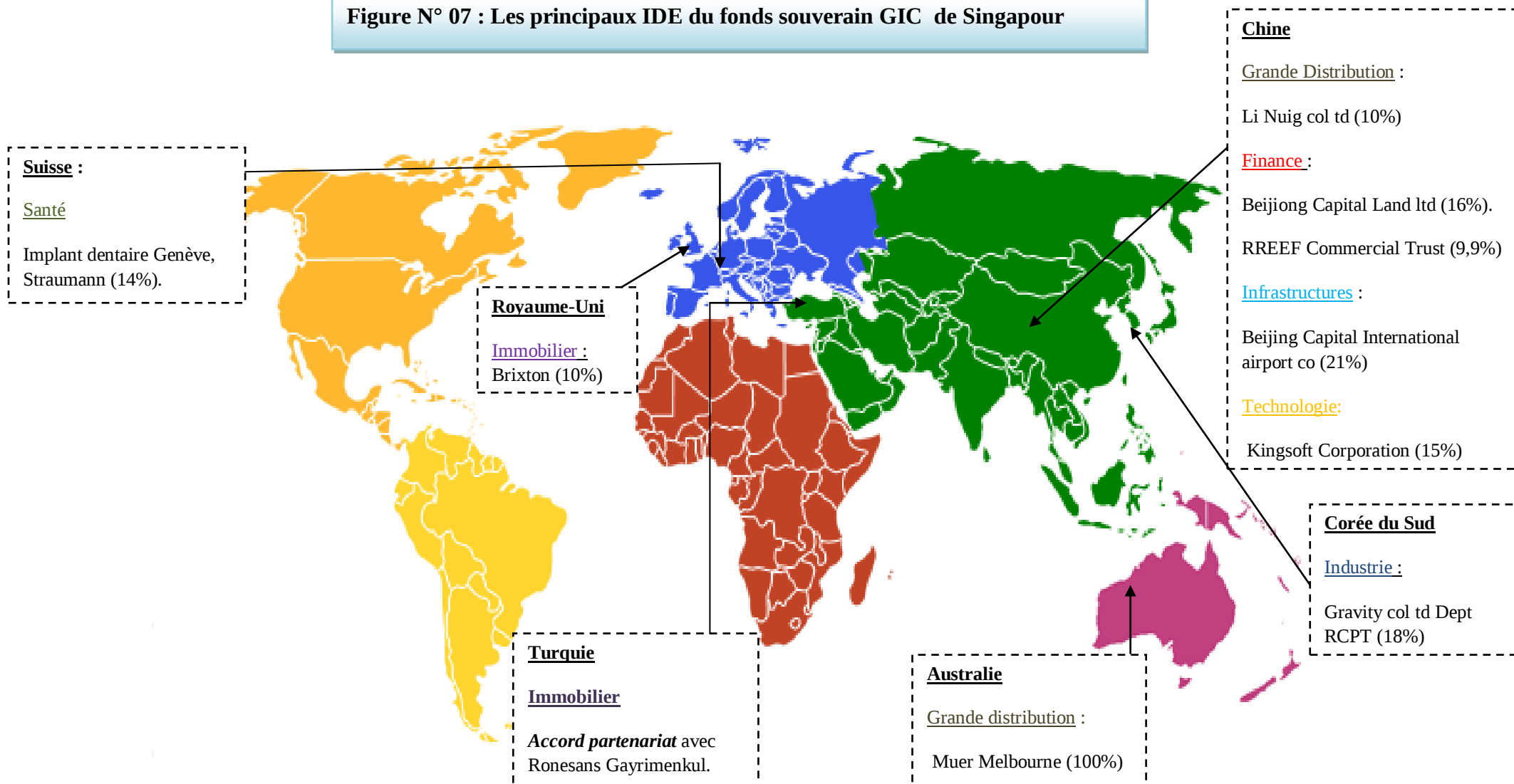
**Source :** compilation de données à partir de : caroline BERTIN DELACOUR, op.cit ; Bertrand BLANCHETON et Yves JEGOUREL (Revue de la régulation sur les fonds souverains, 2009) ; le Figaro; Veolia.com-conception AKLI Zakia.

Figure N°06 : Les principaux IDE du fonds souverains TEMASEK de Singapour



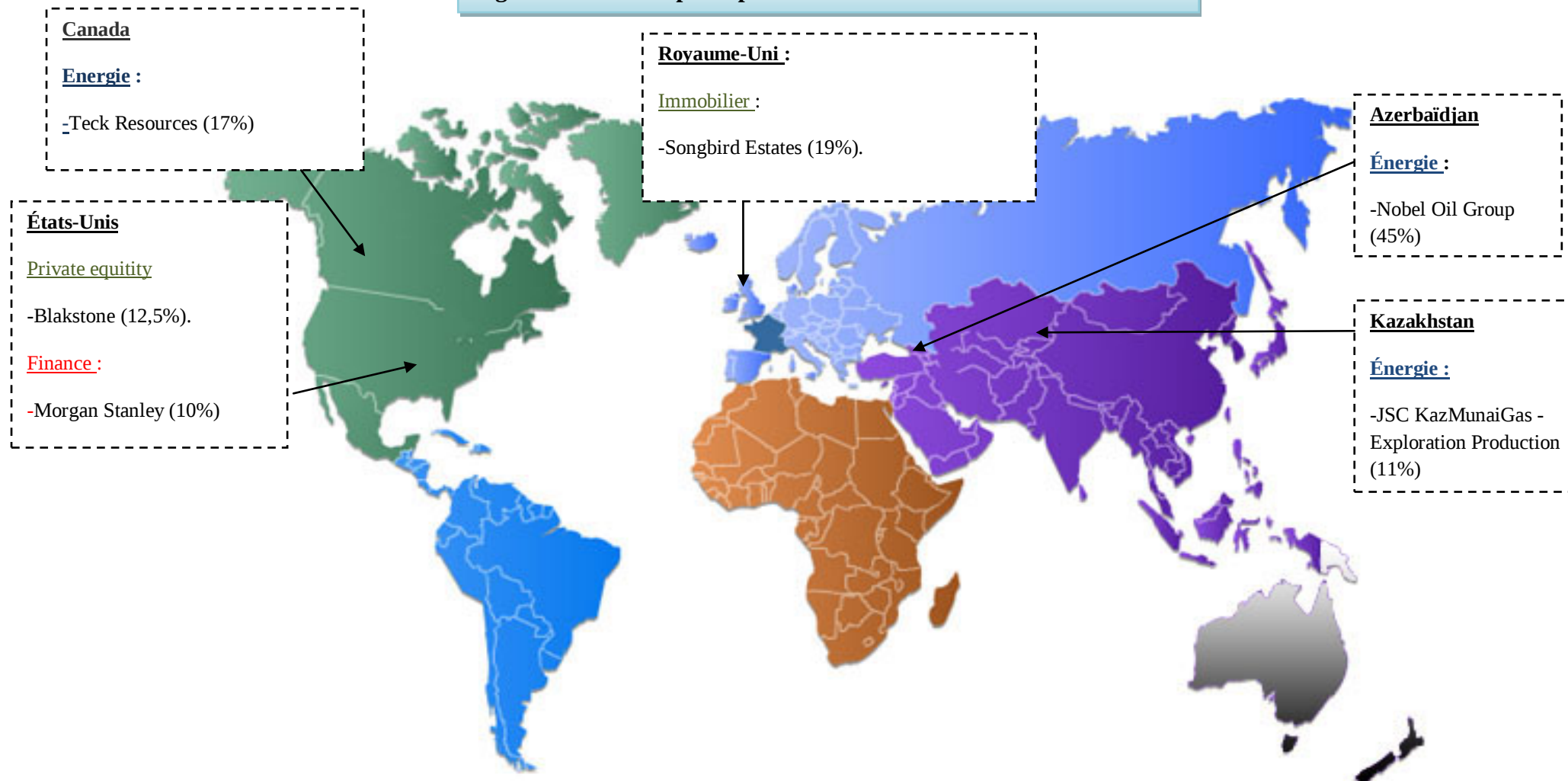
Source : Compilation de données à partir de Henri-Louis VEDIE,op.cit ; les echos ; israelvalley.com-conception AKLI-Zakia.

Figure N° 07 : Les principaux IDE du fonds souverain GIC de Singapour



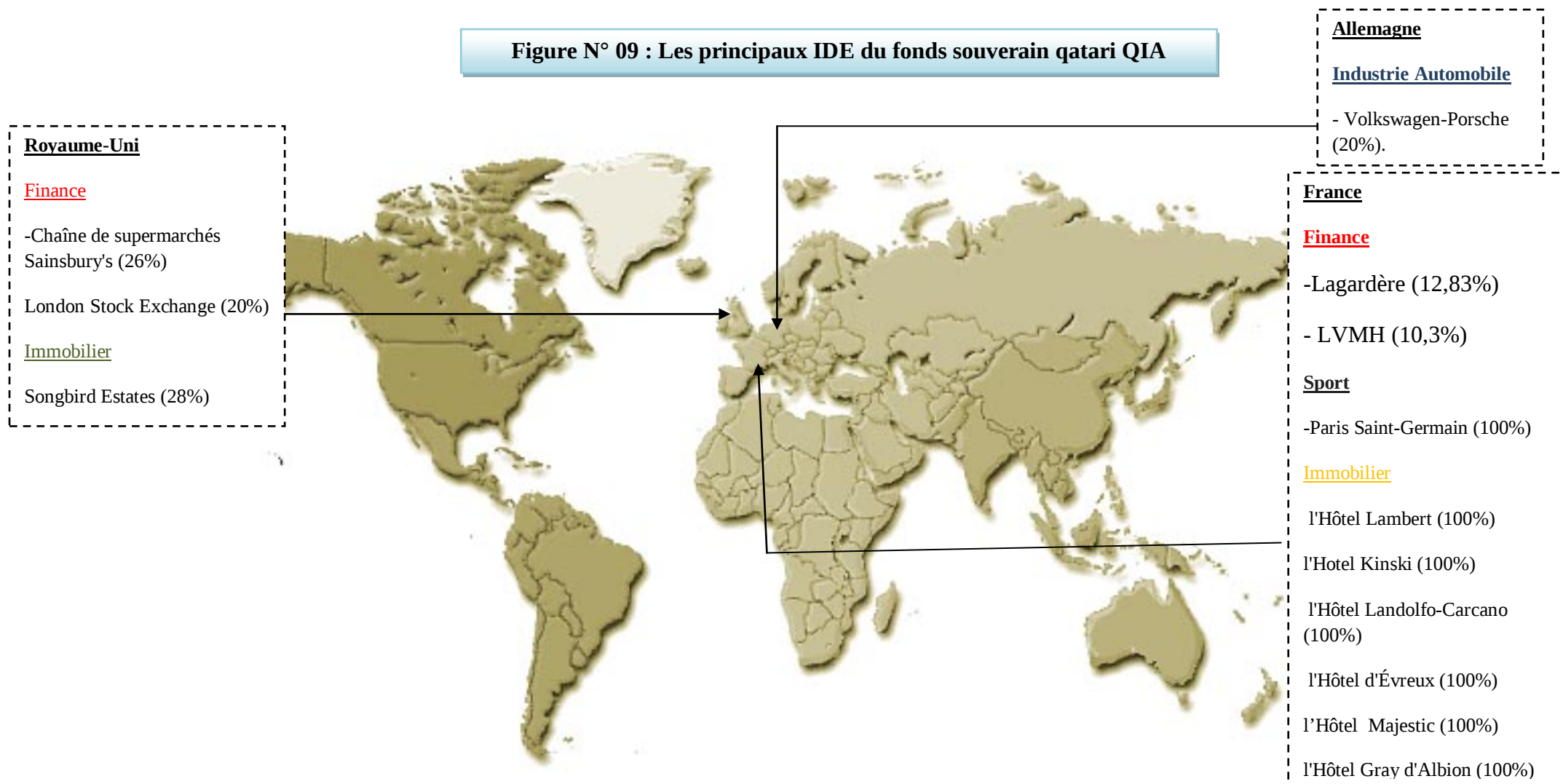
**Source :** Compilation de données à partir de Henri-Louis VEDIE, op.cit ; fondssouverains.com ; invest.gov.tr -conception AKLI Zakia.

Figure N° 08 : Les principaux IDE du fonds souverain chinois CIC



**Source :** Compilation de données à partir de Caroline Bertin DELACOUR, op.cit ; HEC Eurasia Institute ; le Figaro ; le Monde-conception : AKLI Zakia.

Figure N° 09 : Les principaux IDE du fonds souverain qatari QIA



**Source :** Compilation de données à partir de storify.com ; wikipedia.org ; le Monde ; le Figaro, Challenges -conception AKLI Zakia.

Grâce à cette importante diversité des fonds souverains, et aux stratégies d'investissement direct à l'international engagées par leurs responsables locaux, nous assistons aujourd'hui à un basculement du monde de la finance. Venus du Sud, ils prennent des positions financières de première ampleur dans les entreprises du Nord. Qu'elles soient financières, de placement ou immobilières, ces opérations d'investissement leur permettent, non seulement de s'afficher sur la scène économique mondiale, mais surtout de bénéficier des retombées industrielles et/ou technologiques pour leurs pays d'origine.

Grâce à l'accumulation d'importantes réserves de change par d'autres pays, riches en matières premières et émergents, l'idée de la création de fonds souverains fait l'objet d'importantes discussions dans plusieurs pays, à l'exemple de l'Inde<sup>1</sup>, la Russie<sup>2</sup>, et l'Arabie Saoudite<sup>3</sup>. Dans la région du Golfe persique, certaines opérations dévoilent même le passage de l'investissement individuel au collectif, à travers la création de fonds d'investissements internationaux, regroupant des investisseurs originaires de tous les pays de la région, investissant ensemble dans un même projet.<sup>4</sup>

#### **2.4.3. Government Pension Fund-Global de la Norvège, un modèle de fonds souverain à suivre**

La production du pétrole en Norvège a commencé au début des années 1970. Au cours du premier choc pétrolier, la production n'était que de 32 000 barils par jour, elle passe à environs un million de barils/jour en 1987 et trois millions de barils/jour en 1996.<sup>5</sup> La Norvège avait une petite population, de ce fait la demande domestique du pétrole était limitée, ce qui a fait du pays l'un des principaux exportateurs du brut. Cette richesse a été découverte au moment où l'économie du pays a été bien développée. L'ampleur de la découverte était importante par rapport à la taille de l'économie, ce qui a suscité la crainte de la maladie hollandaise et des préoccupations sur la façon d'utiliser les revenus pétroliers sans altérer la nature de l'économie et de la société. Par ailleurs, d'autres préoccupations ont été soulevées en ce qui concerne le financement à long terme des retraites avec l'augmentation du taux de vieillissement de la population. Afin de pallier le risque de défaut de paiement des systèmes de cotisation des retraites par répartition, et d'éviter la malédiction des ressources naturelles,

<sup>1</sup> Les echos, « L'Inde veut créer un fonds souverain pour renforcer sa sécurité énergétique », le 18/03/2010.

<sup>2</sup> Le Figaro, « La Russie va créer un fonds souverain », du 21/03/2011.

<sup>3</sup> Le Monde, « L'Arabie saoudite crée un nouveau fonds souverain », du 11/06/2014.

<sup>4</sup> Safi Eddine Mourad BELILI, op.cit, page 57.

<sup>5</sup> Stella TSANIA, Ingilab AHMADOVB, Kenan ASLANLI, « Governance, transparency and accountability in Sovereign Wealth Funds: Remarks on the assessment, rankings and benchmarks to date », Public Finance Monitoring Center, March 2010, page 15.

le gouvernement norvégien a créé en juin 1990 un fonds souverain *Government Pension Fund* pour gérer les excédents de réserves de change provenant de l'exportation du pétrole. Conformément à la loi, toutes les recettes liées au pétrole sont versées au GPF, tout comme les intérêts ou les dividendes gagnés sur les actifs déjà détenus. La gestion du fonds a été confiée au ministère des Finances. Depuis 1996, le ministère a délégué la responsabilité de la gestion à la Banque centrale de la Norvège (Norges Bank). Norges Bank a en outre contracté des gestionnaires externes pour une partie du portefeuille du fonds. Depuis sa création, tous les placements du fonds ont été réalisés hors Norvège.<sup>1</sup>

Depuis juillet 2014, c'est le premier fonds souverain au monde par montant de capitalisation. En date d'avril 2015, et selon les données publiées par le SWFI, le fonds compte 882 milliards de dollars d'actifs sous gestion.<sup>2</sup> Ce fonds est l'un des fonds souverains les plus transparents au monde, avec un principe de précaution à l'ordre du jour et une stratégie d'investissement claire (ses investissements n'ont aucun objectif politique).<sup>3</sup> Le fonds sert également de modèle pour ce qui est des investissements éthiques et responsables.

Dans l'ensemble, le cas norvégien peut être utilisé comme un point de repère pour évaluer d'autres fonds dans un certain nombre de domaines, notamment la transparence, la performance et l'éthique.

- **La transparence**

Deux indices décrivent la transparence des fonds souverains : le premier, défini par le SWFI, se nomme Indice Linaburg-Maduell et le second est décrit par Edwin Truman.

L'Indice Linaburg-Maduell comprend dix critères et évalue la transparence des fonds souverains sur les informations qu'ils fournissent quant à l'origine de leurs capitaux, leur stratégie, leurs objectifs...etc.<sup>4</sup> L'indice de Truman est plus complet puisqu'il prend en considération 25 critères, classés dans quatre catégories : structure, gouvernance, transparence et comptabilité, comportement.<sup>5</sup>

GPF-Global est administré et géré par le Norges Bank Investment Management (NBIM) au sein de la Banque centrale de Norvège et au nom du ministère des finances (une

---

<sup>1</sup> Idem, page 16.

<sup>2</sup> <http://www.swfinstitute.org/>, consulté le 22/04/2015.

<sup>3</sup> Manda SHEMIRANI, op.cit, page 22.

<sup>4</sup> Voir annexe 02.

<sup>5</sup> Voir annexe 03.

partie de cette gestion est déléguée à une cinquantaine de sociétés norvégiennes et étrangères<sup>1</sup>). Le NBIM a officiellement pour mission de réaliser des gains maximums par rapport au risque encouru, et il est responsable devant le ministère des Finances et le Parlement.<sup>2</sup> Il fournit en temps opportun des rapports réguliers sur les opérations d'investissement du fonds, et ses rapports annuels sont soumis à des audits externes. Toutes ces informations concernant la taille du fonds, ses rendements et ses stratégies d'investissement, fournies dans des rapports annuels, sont accessibles au grand public. Le fonds souverain norvégien fonctionne donc presque comme une société multinationale cotée en Bourse car il fournit de nombreuses informations au public permettant de donner une image transparente et responsable de son action, à travers ses investissements internationaux. Le GPF-Global est ainsi largement reconnu comme l'un des fonds les plus transparents de sa catégorie. Sa transparence a été bien établie sur les deux indices cités supra (23/25 sur l'indice Truman et 10/10 sur l'indice Linaburg-Maduell<sup>3</sup>).

Avec la meilleure note de transparence, le fonds souverain norvégien ne se limite désormais qu'aux stratégies de long terme et commence à faire des investissements plus risqués, en investissant par exemple dans des hedge funds et dans les marchés émergents.

- **La performance**

Un choix, aussi prudent que respectueux, le fonds norvégien ne prend que des participations minoritaires, grâce à une diversification des investissements et des risques à travers plusieurs marchés. Il est présent dans environ 3500 entreprises, et il restreint sa participation dans toute entreprise cible en limitant ses prises de participation à dix pour cent des actions en circulation. Dans la plupart des cas, ses acquisitions s'élèvent à moins d'un pour cent des actions disponibles.<sup>4</sup>

Employant 370 personnes de 28 nationalités différentes<sup>5</sup>, le fonds pétrolier, placé en actions, en obligations et dans l'immobilier un peu partout dans le monde, affiche un rendement nominal de long terme, depuis 1998, de 5,4 %, soit l'équivalent de 219 milliards de

---

<sup>1</sup> Andreas MORKVED HELLENES, « La Norvège naturellement », Publié par l'Ambassade Royale de Norvège en Belgique, 2012, page 10.

<sup>2</sup> Mehmet CANER, Thomas GRENNES, « Le fonds souverain norvégien », Revue d'économie financière, op.cit, page 125.

<sup>3</sup> Voir annexe n° 02 et n°03.

<sup>4</sup> Karl P. SAUVANT, Lisa E. SACHS, Wouter P.F. SCHIMT JONGLOED, « Sovereign Investment: Concerns and Policy Reactions », Oxford University Press, England, 2012, page 481.

<sup>5</sup> Les Echos, « Le fonds souverain norvégien affiche une performance de 16 % », par Isabelle COUET, le 03 mars 2014.

couronnes (28,7 milliards d'euros) selon les données de la banque centrale norvégienne chargée de la supervision du fonds.<sup>1</sup>

- **L'éthique**

Le 19 novembre 2004, le gouvernement de Norvège décide d'établir des indications éthiques pour la gestion de son fonds souverain. Celles-ci se décrivent par la formalisation des règles de gouvernances qui sont le droit de pouvoir voter aux Assemblées Générales, de nommer et élire le Conseil d'Administration, de disposer d'une information exacte et récente, de pouvoir acheter ou vendre le titre librement, une préoccupation concernant le travail des enfants dans le canal de production valeur ajoutée, et l'implication dans la protection et la préservation de l'environnement de la part des pouvoirs publics et des sociétés.<sup>2</sup> Le Conseil d'Éthiques surveille à ce que chaque investissement dans des sociétés soit en coordination avec les éthiques du fonds. Il exclut de ses investissements un certain nombre d'entreprises dont les activités sont jugées non éthiques, par exemple les entreprises impliquées dans la fabrication d'armes nucléaires, celles liées au commerce du tabac ou celles qui portent atteinte aux droits de l'homme.

À la mi-octobre 2013, le fonds a annoncé se retirer de 5 entreprises importantes, jugées responsables de dégâts environnementaux. Il s'agit des entreprises suivantes :<sup>3</sup> une société sud-africaine, AngloGold Ashanti, accusée de mauvaises pratiques environnementales ; les groupes forestiers malaisiens, WTK holdings Berhard et Ta Ann Holdings Berhard ; les sociétés minières chinoises et péruviennes, Zijin Mining Group et Volcan Comapian Minera ; la société indienne Zuari agro chemicals a aussi été visée du fait de sa pratique de faire travailler des enfants. En janvier 2014, le fonds a banni deux entreprises ayant participé à la construction de colonies à Jérusalem-Est (construction d'implantations).<sup>4</sup>

En jouant la carte de la transparence et de l'éthique, le fonds norvégien suscite moins de polémique comparant aux autres fonds souverains, et compte tenu de sa performance et son

---

<sup>1</sup> Le monde, « Le fonds souverain norvégien place ses pions dans l'immobilier », par Mathilde DAMGE, le 07 mai 2013.

<sup>2</sup> [http://www.fondssouverains.com/pages/Norvege\\_Government\\_Pension\\_Fund-645667.html](http://www.fondssouverains.com/pages/Norvege_Government_Pension_Fund-645667.html), consulté le 23/04/2015.

<sup>3</sup> « Le fonds souverain norvégien garde le sens de l'éthique », rédigé par Jean-Marie, sur consoglobe.com.

<sup>4</sup> L'Express, « Pourquoi le boycott commence à faire peur à Israël », par Catherine GOUËSET, du 06 février 2014.

rôle dans le développement de l'économie norvégienne, ce fonds est aujourd'hui largement reconnu comme un modèle réussi de fonds souverains à suivre.

Grace à sa gestion des ressources énergétique à travers son fonds souverain GPF-Global, la Norvège (à l'égard des autres pays développés riches en matières premières parmi lesquels : le Canada, le Botswana et l'Australie) a su efficacement exploiter les abondantes ressources naturelles de son territoire pour se développer. L'économie du pays est aujourd'hui un modèle de contre-exemple de la maladie hollandaise. Les pays en développement dotés d'importantes richesses naturelles doivent désormais se pencher sur ce genre d'expériences réussies pour identifier les réponses politiques et institutionnelles possibles pour répondre aux défis que leur pose la présence de ressources naturelles.

De cette section nous pouvons conclure que pour le moment, les actifs gérés par les fonds souverains sont relativement peu importants par rapport aux actifs détenus par les grands gérants institutionnels (fonds de pension, sociétés d'assurance et OPCVM). Toutefois, si leur sujet a acquis une importance considérable c'est essentiellement pour deux raisons évidentes : le niveau de leurs réserves qui a fortement augmenté au cours de la dernière décennie ; et la gestion de ces réserves qui se révèle de plus en plus diversifiée, ce qui permet d'offrir aux investisseurs, ou aux pays détenteurs, l'opportunité de développer et d'élargir leur champ d'intervention en diversifiant les secteurs économiques ciblés, à tel point, qu'ils sont aujourd'hui présents dans de nombreuses opérations stratégiques. Qu'elles soient financières, de placement ou immobilières, ces investissements leur permettent, non seulement de s'afficher sur la scène économique mondiale et d'acquérir de nouveaux marchés, mais surtout de bénéficier du transfert des savoirs et des technologies.

Compte tenu des problématiques qu'ils comportent, d'ordres non seulement financiers (désinvestissement brutal dans une société sans raisons apparentes), mais aussi géopolitiques (prise de contrôle d'une société stratégique dans un objectif extra-financier, voir politique), le FMI recommande un ensemble de bonnes pratiques que les fonds souverains doivent respecter (principes de Santiago) afin de faire preuve de la plus grande transparence pour maintenir une fluidité dans les transferts de capitaux. Nous avons vu que le cas de la Norvège dont l'énoncé est assez typique, est l'une des expériences réussies de fonds souverains à suivre, afin de faire des abondantes ressources naturelles, présentent dans plusieurs pays en développement, une bénédiction porteuse de prospérité et d'espoir qu'une malédiction politique et économique, comme cela a été trop souvent le cas jusque-là.

**Conclusion du chapitre I**

Les fonds souverains ne sont pas nouveaux dans la finance internationale, leur apparition remonte aux années cinquante, ils doivent leur existence à la mondialisation de l'économie et à l'augmentation des échanges internationaux. Les fonds souverains ne sont qu'un acteur parmi d'autres de la nouvelle donne de la scène financière internationale, ils représentent des véhicules d'investissement créés, contrôlés et gérés par des Etats souverains, libellés au moins pour une partie en devises étrangères, investie dans des activités transfrontières. Contrairement aux réserves internationales, qui ont traditionnellement limité leurs investissements à des actifs moins risqués, les classes d'actifs dans lesquelles les fonds souverains investissent sont sensiblement plus large, y compris les titres publics et privés, dette, actions, private equity, hedge funds, l'immobilier et l'utilisation d'instruments dérivés. Leurs stratégies d'investissement diffèrent d'un fonds à l'autre en fonction des objectifs visés par le pays d'origine, on peut dès lors dire qu'il n'existe pas un seul modèle de fonds souverain, mais des fonds souverains, qui portent en eux l'héritage géopolitique et les particularismes des pays dont ils sont l'émanation, d'où la difficulté d'un consensus sur une définition unique et universellement acceptée des fonds souverains. Partant de ce constat, on peut déduire que la notion de fonds souverains n'est pas facile à saisir et toute conclusion doit faire attention à la définition que l'on retient.

Le développement accéléré des fonds souverains depuis le début des années 2000 est relié à la hausse des prix du pétrole et à la véritable explosion des réserves de change détenues par des pays émergents. Ce dynamisme des deux sources essentielles de financement extérieur des fonds souverains explique aussi qu'ils émanent essentiellement de pays pétroliers ou de pays asiatiques riches en réserves de change. L'instauration de fonds souverains par les pays exportateurs de pétrole est motivée avant tout par le souhait de lisser les revenus du pétrole très volatils, dans un objectif de maximiser la rente pétrolière globale (fonds de stabilisation). En outre, dans la mesure où les matières premières sont des ressources non renouvelables, la théorie économique recommande qu'une partie des revenus tirés de leur extraction soit épargnée afin de lisser la consommation nationale intertemporelle (fonds intergénérationnels). Répondant à ces objectifs, la forte remontée des cours du pétrole a conduit les pays concernés à créer de nouveaux fonds souverains et renforcer des fonds déjà existants. Quant aux fonds d'investissement qui ne sont pas liés aux matières premières, et qui résultent principalement des interventions de change, ils peuvent être considérés comme des excédents d'avoirs de réserve qui ne peuvent plus être gérés de façon appropriée dans le cadre classique appliqué

aux avoirs de réserves officielles. Les objectifs poursuivis par cette deuxième catégorie de fonds souverains sont généralement stratégiques, visant essentiellement la diversification de leurs économies et l'acquisition de nouveaux marchés.

La montée en puissance des fonds souverains constitue un élément majeur de la mutation de l'économie mondiale, en particulier la finance internationale, qui n'est plus désormais exclusivement contrôlée par les économies industrialisées. L'évolution des rapports de forces sur la scène économique internationale remet en question de la mondialisation à l'occidentale ; la hausse soutenue des prix de matières premières et le dynamisme des pays émergents d'Asie contribuent de façon significative à l'émergence du Sud, au moment où les fréquentes crises bancaires, de devise, les crises de dette souveraine, d'inflation et des krachs boursiers dans le monde conduisent à l'ampleur des problèmes d'endettement auxquels font aujourd'hui face les économies avancées. Pendant que les grandes multinationales, les grandes banques et les pays développés cherchent des liquidités sur le marché, les Etats du Sud voient leur épargne gonfler et cherchent des placements dynamiques à l'étranger. Ce changement fondamental dans le système financier mondial favorise l'émergence et l'évolution des fonds souverains à travers lesquels les Etats bénéficiaires d'importants excédents courants mettent leurs réserves excédentaires à la disposition des acteurs qui sont en besoin de liquidités sur l'ensemble des marchés financiers internationaux et réaliser ainsi l'équilibre qui est la notion la plus importance en économie.

À l'heure actuelle, la taille des fonds souverains sur la scène financière internationale est encore assez réduite par rapport aux investisseurs institutionnels, mais leur poids va grandissant, puisqu'ils se sont multipliés quasiment par quinze sur une vingtaine d'années. Leur avenir dépend à la fois de l'évolution des déséquilibres financiers mondiaux, de la réaction des économies avancées face à ces intermédiaires financiers du genre nouveau, de l'évolution des prix de matières première et de la croissance des pays émergents.

Aujourd'hui et sur le moyen terme, la seule certitude qu'on puisse avoir est que les fonds souverains ont encore un avenir devant eux, car il y a peu de chance que les déséquilibres financiers internationaux se résorbent rapidement. La redistribution des pouvoirs s'avère particulièrement délicate, car l'endettement des économies industrialisées augmente de façon importante au moment où les réserves de change des Etats pétroliers et des pays émergents accroissent d'une manière considérable. Demain, 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. Une future génération de fonds souverains est ainsi largement en devenir, permettant à ces nouveaux acteurs financiers de prendre plus d'ampleur dans la finance internationale et la diversification de leurs enjeux économiques et stratégiques conduira à leur déploiement sur l'ensemble de la planète.

Le poids grandissant des fonds souverains dans le monde et la position financière extérieure de l'Algérie qui s'est nettement consolidée dès le début des années 2000, ont incité les autorités nationales à débattre sur la nécessité de créer un fonds de stabilisation dans le but de mettre le pays à l'abri des turbulences du marché des hydrocarbures et de faire fructifier une partie de l'épargne nationale pour les générations futures. Créé en novembre 1999 à l'initiative de l'ex-ministre des Finances, le professeur Abdelatif BENACHENHOU<sup>1</sup>, le Fonds de Régulation des Recettes, connu sous le nom du FRR, a accumulé au fil des années d'importantes plus-values. Depuis sa création, pour la presse internationale, notre pays a déjà un fonds souverain. L'Algérie apparaît dans les classements internationaux des pays ayant des fonds souverains, et ce ne serait qu'à travers le Fonds de Régulation des Recettes. Or, les autorités nationales refusent de le considérer comme un fonds souverain, et affirment que la création d'un fonds d'investissement souverain par l'Algérie fait toujours l'objet d'un débat national poursuivi.

Dans le chapitre suivant nous allons présenter les raisons qui sous-tendent à la création du Fonds de Régulation des Recettes, ses caractéristiques, les objectifs qui lui sont assignés, pour pouvoir distinguer sa nature parmi les différents fonds d'Etat existants, tout en tenant compte de la définition des fonds souverains que nous avons retenu dans ce présent travail.

---

<sup>1</sup> El Watan, Supplément hebdomadaire El Watan Economie n°450, « À force d'éponger les déficits chroniques de l'Etat, le Fonds de Régulation des Recettes en voie d'épuisement », 5 janvier 2015, page 2.

***Chapitre II***  
***Création du Fonds***  
***de Régulation des***  
***Recettes, une***  
***question***  
***d'équilibre***

## **Chapitre II : Création du Fonds de Régulation des Recettes, une question d'équilibre**

### **Introduction du chapitre II**

En économie, tout est une question d'équilibre. Pour atteindre cet équilibre il faut réussir à organiser l'économie, et pour ce faire deux théories sont possibles : laisser faire ou régulation.

Laisser faire ou économie de marché est un courant de pensée qui s'oppose en économie aux politiques interventionnistes. Selon cette pensée, les acteurs du marché s'autorégulent au nom de la liberté des marchés et des bienfaits de la concurrence. Pourtant les contraintes à moyen et long terme peuvent remettre en cause l'équilibre des marchés à cause de leurs imperfections, et autres chocs exogènes qui pouvaient les faire dévier de leur cours normal et rendre nécessaire l'intervention d'un acteur extérieur jouant le rôle de régulateur dans le fonctionnement de l'économie. John Maynard Keynes est, sans conteste, l'économiste le plus célèbre et le plus influent du XX<sup>ème</sup> siècle qui a écrit en 1926, dans *La fin du laisser-faire*, que la croyance dans l'efficacité de la main invisible et de l'autorégulation des marchés était, et avait toujours été, un mythe<sup>1</sup>. Selon Keynes cet acteur régulateur qui intervient à travers les différents canaux des finances publiques est l'« Etat ».

En effet, l'Etat demeure un acteur incontournable dans toutes les économies. Depuis toujours, aucune économie de par le monde n'a réussi à se passer d'un Etat qui établit des lois fiscales ou des règlements régissant l'activité économique. En d'autres termes, quelque soit la théorie adoptée, laisser faire ou régulation, aucune économie n'a pu fonctionner sans un Etat minimal. L'intervention se fait dans le but d'imposer une réglementation pour compenser les carences du marché et ainsi réguler et améliorer le fonctionnement de l'économie en faisant ce qu'il faut au bon moment et de façon optimale. Aujourd'hui c'est le rôle que doit jouer l'Etat dans la régulation et le principe même de régulation qui est l'une des questions les plus fondamentales dans les débats politiques et économiques contemporains.

L'économie algérienne est une économie de rente pétrolière qui dépend des évolutions d'un marché mondial instable de l'énergie, ses imperfections, son incertitude et sa volatilité causent énormément de problèmes d'organisation et d'équilibre économique national. A cet

---

<sup>1</sup> Gilles DOSTALER, « Keynes, le critique du laisser-faire », Alternatives Economiques Hors-série n° 073 - avril 2007.

égard, et dès lors que la variation des revenus pétroliers cause le principal problème économique du pays, l'Etat a instauré dès l'année 2000, une nouvelle règle budgétaire<sup>1</sup> par la mise en place d'un fonds de stabilisation des recettes des hydrocarbures, connu sous le nom de *Fonds de Régulation des Recettes* (FRR). Comme l'indique son nom c'est un moyen d'intervention pour réguler les recettes des hydrocarbures et assurer la stabilité, la continuité et la bonne marche de l'économie nationale.

Ce présent chapitre détaille dans une première section les origines et la nature du Fonds de Régulation des Recettes. La seconde section est destinée à étayer le rapport entre l'évolution du prix du pétrole sur le marché international et les disponibilités du FRR et présenter ses objectifs atteints, ou encore, le rôle qu'il a pu jouer dans la stabilisation et le financement de l'économie nationale depuis sa création jusqu'à nos jours. Enfin le chapitre dresse le bilan de son fonctionnement sur la période 2000-2014.

### **Section I : Origine et nature du Fonds de Régulation des Recettes**

À chaque fonds son origine, son identité, et ses propres spécificités. Dans cette section il y a lieu d'indiquer les raisons qui ont suscité la création du Fonds de Régulation des Recettes, les règles régissant son fonctionnement, les principaux objectifs qui lui sont assignés depuis sa création, son mode de gestion, de gouvernance, de suivi et de contrôle, pour pouvoir enfin lui attribuer une définition et distinguer sa nature parmi les différents fonds de souveraineté existants.

#### **1. Raisons à l'origine de la création du Fonds de Régulation des Recettes**

Avant de penser à ses objectifs, son mode de fonctionnement, son évolution et sa situation récente, il faudra se concentrer d'abord sur les raisons qui sont à l'origine de la création du fonds. Pourquoi le Fonds de Régulation des Recettes semblait-il nécessaire à créer au début des années 2000 ?

Les raisons qui sous-tendent à la création du fonds en question s'inspirent à la fois des leçons tirées du passé, conséquence directe de la vulnérabilité de l'économie nationale basée sur l'exploitation des ressources non renouvelables, et des nouvelles conjonctures économiques et financières qui ont marqué le début de XXI<sup>e</sup> siècle.

---

<sup>1</sup> Selon Keynes, l'intervention de l'État dans l'économie consiste en l'utilisation de la politique budgétaire comme instrument de politique économique et sociale.

### **1.1. Les leçons du passé tirées de la volatilité des prix du pétrole (1970-2000)**

Les fortes fluctuations des cours pétroliers constituent, en principe, la plus grande menace pour la bonne marche de l'économie nationale basée essentiellement sur l'exploitation des hydrocarbures. L'Algérie a principalement tiré deux leçons liées à la versatilité du marché international du pétrole : une première leçon en période d'importante hausse des prix qui a marqué la décennie 1970, et une deuxième leçon, en période de chute brutale des cours pétroliers dans les années 1980 et 1990.

#### **1.1.1. La survolée du prix du pétrole et le gaspillage des ressources rares de l'Etat (1970-1980)**

Au lendemain de l'indépendance, les responsables algériens se sont retrouvés confrontés à de nombreux problèmes sur le plan économique, social et politique. A cette date et après 130 années d'occupation, le pays avait surtout une vocation agricole et ne disposait que d'une faible infrastructure industrielle. Par ailleurs, l'Algérie connaissait un déficit énorme dans tous les secteurs, et souffrait d'une génération insuffisamment instruite. Ces problèmes contemporains commandaient dans une large mesure l'action nécessaire qu'il conviendra de mener dans tous les domaines. Dans cette perspective, l'Algérie qui disposait de richesses naturelles considérables et diversifiées, notamment en hydrocarbures, découverts après la seconde guerre mondiale, avait la possibilité de relayer la destinée d'un pays agricole à un pays en potentiel énergétique, l'accès à l'énergie révélait ainsi aux autorités nationales une voie sans égale menant au développement économique, social et politique de la nation.

Le 24 février 1971 est la date historique, hautement symbolique, pour notre pays qui célèbre la nationalisation de ses hydrocarbures, marquant le parachèvement de l'indépendance dans son volet économique, à travers l'exercice de la souveraineté nationale sur nos richesses. Quelques années plus tard, les chocs pétroliers des années soixante-dix ont permis d'envisager des programmes ambitieux pour les pays producteurs des hydrocarbures et la survolée du prix du pétrole leur a permis de contracter des crédits faciles sur les marchés financiers internationaux afin de financer leurs modèles d'industrialisation qui ont connu une large application dans la quasi totalité des pays du Tiers Monde. L'Algérie est l'un des pays qui s'est endetté pour couvrir ses déficits budgétaires dus à la relance économique par l'industrialisation, le pays a ainsi mené des stratégies de croissance basées essentiellement sur la diversification. Cependant l'Algérie, à l'égard des autres pays en développement, s'est endettée au mépris de l'utilisation rationnelle des capitaux empruntés, par conséquent, des

transferts nets négatifs ont fait leur apparition dès le début des années quatre-vingt. Le gouvernement algérien s'est mis à financer, avec les crédits contractés, un modèle d'industrialisation pendant que le pays souffrait d'une génération insuffisamment instruite en cadres, techniciens, ouvriers, spécialistes.....etc. Par ailleurs, l'essentiel des recettes d'exportation d'hydrocarbures avait servi à couvrir la forte composante importations des investissements publics massifs et de la consommation finale.<sup>1</sup> Le taux d'importation avait passé de 26 % en 1973 à 36,6% en 1979,<sup>2</sup> le pays a ainsi perdu la maîtrise de ses dépenses et l'absence d'institutions démocratiques susceptibles d'exercer un contrôle sur ces dépenses a provoqué de lourdes pertes pour l'économie nationale.<sup>3</sup>

Après une décennie d'efforts d'investissements, financés principalement par l'endettement extérieur, le développement de l'économie algérienne est resté tributaire des ressources des hydrocarbures, les tentatives de diversification menées révélées en grande partie insuffisantes. Dans ce contexte, et compte tenu du niveau d'importation qu'il a requis, l'État a perdu des milliards de dollars sans qu'il y ait de contre partie réelle.

### **1.1.2. Le contre choc pétrolier de 1986 et la crise de l'endettement (1980-2000)**

L'augmentation du prix du brut au cours des années soixante-dix a suscité, d'une part, l'augmentation de l'offre qui devenait excédentaire compte tenu des surproductions des membres de l'OPEP à l'exception de l'Iran et de l'Irak qui étaient en guerre, et de l'autre part, la baisse de la demande des pays de l'OCDE, entraînant ainsi une chute brutale des prix, voir un contre choc pétrolier au milieu de la décennie quatre-vingt.

La forte instabilité financière externe, née de ce contre choc pétrolier de 1986, s'est accompagnée de l'accentuation du déséquilibre des finances publiques. Suite à une chute de 46 % du prix du pétrole, les recettes de la fiscalité pétrolière avaient chuté de près de 50 %<sup>4</sup>, alors que le rythme des dépenses avait été maintenu. La baisse des recettes des exportations des hydrocarbures d'environ 5 Milliards de dollars par an<sup>5</sup>, en situation de forte propension à l'importation, s'est traduite dès cette année par un déficit de la balance des paiements

---

<sup>1</sup> Mohammed LAKSACI, « Gestion des ressources et stabilité financière en Algérie », Banque d'Algérie, octobre 2010, page 3.

<sup>2</sup> Youcef BENABDALLAH, « Économie rentière et surendettement », Université Lumière de Lyon II, 1999, page 72.

<sup>3</sup> Luis Martinez, « Algérie : les illusions de la richesse pétrolière », Les Études du CERI N° 168, septembre 2010, page 35.

<sup>4</sup> Mohammed LAKSACI, op.cit, page 04.

<sup>5</sup> Karima BENSIKADDOUR, « La compétence: dimension humaine de la qualité totale », Université de Mostaganem, Algérie, 2008. Sur [memoireonline.com](http://memoireonline.com).

extérieurs courants (la balance courante passe brutalement d'un excédent de 1038 millions de dollars en 1985 à un déficit de 2230 millions l'année suivante<sup>1</sup>) entraînant une grave érosion des réserves de change (0,72 milliard de dollars à fin 1990 contre 2,5 milliards de dollars à fin 1985) et ce malgré le recours accru à l'endettement extérieur. L'encours de la dette extérieure a atteint un niveau excessif de 26,1 milliards de dollars à fin 1989 contre environ 17 milliards de dollars à fin 1985, avec une part importante de crédits à échéances courtes.<sup>2</sup>

Le régime autoritaire rentier national s'est révélé incapable de surmonter les crises politiques inhérentes aux contrechocs pétroliers. L'Algérie s'est retrouvée dans l'incapacité de poursuivre son processus de développement, de rembourser ses dettes extérieures, ni de satisfaire les besoins de sa population d'ailleurs (émeutes 1988<sup>3</sup>), débouchant sur une crise nationale économique et sociale.

La détérioration drastique des indicateurs d'endettement extérieur s'est poursuivie jusqu'à fin 1993, malgré l'apport de financements exceptionnels de soutien à la balance des paiements par le Fonds Monétaire International<sup>4</sup> et la Banque Mondiale<sup>5</sup>, ainsi que la restructuration d'une partie de la dette extérieure. Au premier trimestre 1994, la vulnérabilité de la position financière extérieure avait atteint un point culminant, le ratio du service de la dette extérieure passe à 100 %, les prix des hydrocarbures subissant un nouveau choc à la baisse, et les réserves de change ne représentant que 1,3 mois d'importations.<sup>6</sup>

Après ces années de récession provoquées par le redressement brutal de sa contrainte extérieure, du fait de la baisse des recettes pétrolières, de l'accoisement du stock de l'endettement et du raccourcissement des délais de maturité de la dette, l'Algérie s'engage dans un programme d'ajustement structurel négocié avec le FMI en avril 1994, concrétisant le passage à l'économie de marché.

---

<sup>1</sup> Idem, page 84.

<sup>2</sup> Mohammed LAKSACI, op.cit, page 3.

<sup>3</sup> Octobre 1988 a été marqué par des manifestations sporadiques et non contrôlées, essentiellement composées de jeunes, éclatant dans plusieurs villes du pays pour protester contre la hausse généralisée des prix et la raréfaction de produits de première nécessité. Ces violentes émeutes ont détruit plusieurs infrastructures de l'État et des biens civils. Un bilan provisoire faisait état de 500 morts dans le pays et de milliers d'arrestations.

<sup>4</sup> A la fin de 1991, l'Algérie a déjà conclu deux accords avec le FMI, le premier accord était l'accord de stand-by (30 mai 1989), le gouvernement négocie un arrangement avec le FMI, sa conditionnalité était la flexibilité des prix. Le second accord stand by (3 juin 1991), sa conditionnalité était la libéralisation du commerce extérieur, libéralisation des prix du taux de change, une plus grande libéralisation des prix, une réforme du système fiscal et douanier avec le concours de la banque mondiale.

<sup>5</sup> Programme de restructuration des entreprises publiques et du secteur financier

<sup>6</sup> Mohammed LAKSACI, op.cit, page 04.

La transition d'une économie centralement planifiée<sup>1</sup> à une économie de marché<sup>2</sup> s'est révélée difficile et semée d'entraves. Sur le plan microéconomique, les entreprises publiques n'ont pas pu s'adapter aux nouvelles données de l'économie de marché caractérisée par l'introduction de la concurrence de produits étrangers, consécutive à la libéralisation du commerce extérieur. Par conséquent, les réformes structurelles ont mené à une profonde crise économique marquée par la fermeture d'un nombre de plus en plus grand d'entreprises, conduisant à un accroissement du chômage et une baisse importante du pouvoir d'achat de la majorité de la population.

On peut conclure que pendant cette période (1970-2000), si le prix du pétrole augmente l'État algérien se met à gaspiller la manne pétrolière en injectant de l'argent dans l'économie sans qu'il ait de contre partie réelle, et en important tout ce que dont on a besoin de l'étranger. Dans le cas inverse, la chute du prix débouchait sur des émeutes brisées au prix de la mort des centaines de personnes comme se fut le cas en 1988.<sup>3</sup>

Afin d'atténuer ces effets nuisibles relatifs aux fortes fluctuations du prix du pétrole sur le bon fonctionnement de l'économie nationale, l'Etat a dû prendre des mesures prudentielles dès le début des années 2000 en vue d'assurer la continuité du processus de développement et l'équilibre du cadre macro-économique du pays. Parmi ces mesures, l'Etat a dû revoir la gestion de ses surplus pétroliers qui devenaient de plus en plus important, dans le but d'éviter les erreurs du passé et de faire face aux principaux défis conjoncturels de cette période.

### **1.2. Les principaux défis conjoncturels du début des années 2000**

La volatilité du prix du pétrole s'est traduit par une instabilité financière qui a perduré jusqu'à la moitié des années quatre-vingt-dix. Malgré les programmes de stabilisation et d'ajustement et les financements exceptionnels corrélatifs, l'Etat algérien a vécu des années de choc et de déclin, suite aux évolutions défavorables du marché mondial de l'énergie. Cette vulnérabilité de l'économie algérienne aux chocs externes demeurerait importante jusqu'au début de la décennie 2000 marquée par de nouvelles conjonctures économiques, financières et

---

<sup>1</sup> Une économie où les choix en matière d'investissement, de production et de fixation des prix sont faits par l'État ou ses organismes habilités.

<sup>2</sup> Une économie où les agents économiques ne sont pas soumis à un plan dessiné par l'État: les biens, les services et les capitaux se transigent en fonction de l'offre et de la demande du marché, y compris le marché boursier.

<sup>3</sup> Hocine MALTI, « Histoire secrète du pétrole algérien », La Découvert, Paris, 2012, page 10.

politiques internationales entraînant le monde dans un nouveau paradigme qui soulève de multiples et divers défis.

### **1.2.1. La hausse soutenue du prix du pétrole et le défi de la gestion de la manne pétrolière**

Grâce à la hausse soutenue du prix du pétrole sur le marché international depuis début du nouveau millénaire, l'Algérie a réalisé un retour à l'équilibre macroéconomique à travers la mise en place des politiques macro-financières prudentes ancrées sur une meilleure gestion et allocation des ressources générées par le secteur des hydrocarbures. Dans ce contexte, il semblait davantage nécessaire de gérer la manne pétrolière de plus en plus importante de façon rationnelle avant de penser à d'autres plans de relance économique, dans le but de prémunir l'économie nationale d'éventuels futurs chocs liés à l'évolution défavorable du marché de l'énergie.

Parmi les mesures entreprises, en tirant leçons des années de crise et en s'inspirant des expériences étrangères (évolution rapide de la création des fonds souverains de stabilisation à travers le monde), les autorités algériennes ont décidé de créer un fonds d'Etat dans lequel sera épargnée une partie des recettes pétrolières générées en période de hausse des prix afin de maintenir la stabilité dans le fonctionnement de l'économie dans les périodes de crises relatives à la baisse du prix du pétrole sur le marché. Conformément à sa fonction principale de régulation des recettes pétrolières de l'Etat, ce fonds est nommé « Fonds de Régulation des Recettes », connu sous l'abréviation française « FRR ». En anglais, c'est « Revenue Regulation Fund » (RRF).

Le Fonds de Régulation des Recettes a été créé afin de répondre principalement aux défis suivants :

### **1.2.2. Le défi de la politique budgétaire**

La politique budgétaire est une politique économique qui représente l'affectation du budget (dépenses), des taxes et des impôts (recettes) sur l'économie. Son objectif principal est de retrouver l'effet de stabilisation de l'économie. En Algérie les recettes budgétaires représentent de façon quasi exclusive les revenus des hydrocarbures, donc il n'est pas nécessaire de longs développements pour comprendre que l'ensemble de l'exercice de prévisions budgétaires est adossé au prix mondial du baril du pétrole.

La politique budgétaire nationale entraîne la fixation du budget sur la base d'un prix de pétrole prévisionnel. Or, il est connu que le marché pétrolier mondial est très versatile, étant soumis à de très fortes fluctuations prenant leur mobilité aussi bien dans la conjoncture économique que dans les aléas de la politique internationale. La difficulté principale de l'exercice budgétaire réside donc dans l'écart entre la prévision formulée dans les projets de Lois de finances et la réalité du prix réel moyen observé à la fin de l'année sur le marché. Le tableau ci-dessous illustre ce contexte :

**Tableau N°06 : Entre prévisions et réalisations du prix du pétrole**

| Prix du baril de pétrole<br>(en USD)<br><br>Année   | 2009 | 2010 | 2011  | 2012 |
|-----------------------------------------------------|------|------|-------|------|
| Prévisions (Projet de Loi de Finances pour l'année) | 100  | 50   | 60    | 60   |
| Prix réel moyen (à la fin d'année)                  | 61,6 | 79,9 | 112,9 | 110  |
| Écart (en %)                                        | -62% | 37%  | 47%   | 18%  |

**Source :** Mouloud HEDI, Note de présentation du projet de la Loi des Finances pour 2013 : Éléments d'analyse, Forum des Chefs d'Entreprises, 2013, page 03.

On constate que l'écart entre prévisions et réalisations du prix du baril de pétrole fluctue dans une marge importante, allant de +47% à -62% sur la période d'analyse (2009-2012), ce qui rend compte d'une très faible capacité d'anticipation de l'évolution du marché, à échéance d'une année. Les prévisions budgétaires sont ainsi établies sur la base d'un prix généralement en décalage important avec la réalité du marché.

Dans ce contexte, la contrainte principale semble être, fondamentalement, d'éviter les fortes fluctuations du prix afin de maîtriser le niveau des dépenses budgétaires tout en évitant le gaspillage des ressources de l'Etat en période de hausse des prix, d'une part, et surtout d'assurer la continuité du processus de développement économique en période de prix bas, de l'autre part. Pour ce faire, la démarche des autorités publiques, mis au point depuis une quinzaine d'année, s'appuie sur deux outils :

- La fixation d'un prix de référence fiscal pour maîtriser le niveau des dépenses budgétaires.

- La mise en place d'un Fonds d'épargne de stabilisation conçu pour loger les excédents de ressources non budgétisées afin de faire face plus facilement aux périodes de baisses brutales des prix du pétrole et éviter ainsi les crises du type de celle que le pays a connue suite à l'effondrement des cours pétroliers en 1986.

Le prix de référence budgétaire est nécessaire pour maîtriser l'évolution des dépenses en fixant d'autorité le niveau des dépenses publiques à autoriser sur la base d'un prix de baril de pétrole fixé par la Loi de Finances et censé servir de norme au financement du budget de l'État. Le différentiel entre la fiscalité pétrolière budgétisée, et celle réellement engendrée par les ventes de pétrole sur le marché, représente la plus-value sur la fiscalité pétrolière, c'est des ressources non budgétisées qui doivent être épargnées dans un fonds de réserve national de stabilisation. Ce fonds est censé intervenir quand le prix du pétrole baisse au-dessous du prix de référence budgétaire, cela permettra de combler les carences du marché, de constituer une garantie pour une soutenabilité budgétaire, d'éviter de contracter des dettes publiques, et d'assurer ainsi la stabilisation de l'état économique national à court et moyen terme.

La raison principale qui a poussé les autorités à créer le Fonds de Régulation des Recettes est donc le défi de la politique budgétaire face à la dépendance croissante du budget de l'État vis-à-vis des recettes des hydrocarbures qui demeurent davantage dépendantes du marché extérieur. Les économies sont cycliques et l'objectif de l'État, à travers la création de ce fonds, est d'épargner de l'argent en périodes de croissances économiques en se dotant d'une réserve d'argent, pour ensuite l'injecter massivement dans l'économie en périodes de récessions économiques, ce qui permet de réaliser l'équilibre budgétaire. L'effet résultant est une linéarisation de l'économie, en d'autres termes, rendre les crises plus passables et stabiliser l'état économique du pays.

### **1.2.3. Le défi de la transmission intergénérationnelle de la richesse pétrolière**

Le territoire national est un territoire énergétique organisé autour de l'exploitation et de la commercialisation des ressources naturelles (gaz et pétrole). Si l'on fait un peu de perspectives tout en tenant compte de la volatilité des cours des matières premières sur les marchés internationaux, le Dutch Disease en Algérie, et à plus long terme la baisse tendancielle de la production nationale des hydrocarbures et le passage à l'après-pétrole, on constate qu'il importe de favoriser le développement à long terme de cette ressource par une gestion responsable de recettes pétrolières qui tient compte des générations futures et l'avenir

de la nation. Répondant à ce défi, un fonds d'épargne et de stabilisation peut, en plus de l'offre de protection contre la volatilité des prix des hydrocarbures à court terme, être tourné vers le financement du marché interne en assurant l'investissement des surplus accumulés pour concilier les besoins des générations futures à plus long terme.

### **2. Création du Fonds de régulation des recettes et la fixation des modalités de son fonctionnement**

A partir du début des années 2000, le contexte économique, monétaire et financier, du pays a été très différent de celui qui avait jusqu'alors existé depuis l'indépendance. Plus exactement, deux phénomènes sont apparus de manière plus ou moins concomitante à partir de cette date et ont porté des modifications dans le fonctionnement et la trajectoire conjoncturelle de l'économie nationale : le phénomène de hausse soutenue des prix des hydrocarbures sur le marché, et celui de l'émergence et la multiplication des fonds souverains à travers le monde. Répondant aux défis conjoncturels, en tirant leçons du passé, et en s'inspirant des expériences des pays pétroliers, un fonds d'épargne national hors budget a été créé au milieu de l'année 2000. Ses modalités de fonctionnement ont été fixées deux ans plus tard, révisées et modifiées à deux reprises, en 2004 et en 2006.

#### **2.1. Création du Fonds de Régulation des Recettes**

Le Fonds de Régulation des Recettes a été créé en novembre 1999 à l'initiative de l'ex-ministre des Finances, le professeur Abdelatif BENACHENHOU<sup>1</sup>, son compte a été ouvert sept mois plus tard par l'article 10 de la loi n°2000-02 du 24 Rabie El Aouel 1421 correspondant au 27 juin 2000, portant loi de finances complémentaire pour 2000, qui est modifié et rédigé comme suit :

*«Art. 10. Il est ouvert dans les écritures du Trésor un compte d'affectation spéciale n° 302-103 intitulé **Fonds de Régulation des Recettes**».*<sup>2</sup>

Cet article a été modifié et complété en 2004 par l'article 66 de la loi n°03-22 portant loi de finances pour 2004<sup>3</sup> et par l'article 25 de l'ordonnance 06-04 du 15 juillet 2006 portant

---

<sup>1</sup> El Watan, « À force d'éponger les déficits chroniques de l'Etat, le fonds de régulation des recettes en voie d'épuisement », par Nordine GRIM, Supplément hebdomadaire Economie n°450, 05 Janvier 2015, dossier 02.

<sup>2</sup> J.O.R.A n°37/2000

<sup>3</sup> J.O.R.A n° 83/2003.

loi de finances complémentaire 2006.<sup>1</sup> Ces modifications ont touché essentiellement au mode de financement du fonds et aux objectifs qui lui sont assignés.

### **2.2. Statuts et mode de fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes**

Le Fonds de Régulation des Recettes fonctionne conformément aux règles administratives et financières fixées par le ministère des finances, sous réserve de dispositifs légaux et réglementaires.<sup>2</sup>

#### **2.2.1. Le Statut du FRR**

Le Trésor Public algérien retrace les opérations hors budget dans des Comptes dits d'Affectation Spéciale (soit environ 70 CAS). Ces comptes font partie du groupe 3 parmi les huit groupes institués dans la nomenclature générale des comptes du Trésor. Chacun des CAS a sa propre source d'alimentation qui est dévolue au développement d'un secteur bien déterminé.

Le Fonds de Régulation des Recettes est abrité par le compte n° 302-103 qui est un CAS ouvert dans les écritures du Trésorier principal et dont le solde est reporté d'année en année.<sup>3</sup> Il est ouvert dans la nomenclature des comptes du Trésor au groupe 3, compte général 30, section 2. Il figure à la rubrique 9 de la situation décadaire, se justifie tant en débit qu'en crédit et fonctionne dans les seules écritures du Trésorier principal.<sup>4</sup>

#### **2.2.2. Fonctionnement du FRR**

Après la création d'un CAS, des textes réglementaires vont permettre de définir le mode de son fonctionnement :

- Un décret exécutif qui fixe les modalités de son fonctionnement ;
- Deux arrêtés interministériels qui définissent respectivement la nomenclature des recettes et des dépenses, ainsi, le mode de suivi et d'évaluation des opérations ;
- Des instructions comptables.

L'ordonnateur des comptes d'affectation peut être selon le cas, un ministre ou un wali.

---

<sup>1</sup> J.O.R.A n°47/2006.

<sup>2</sup> Voir annexe 02 et annexe 03.

<sup>3</sup> Article 2 du décret exécutif n° 02-67.

<sup>4</sup> Instruction N° 15 du 18/06/2002.

### 2.2.2.1. Encaissements et décaissements du compte FRR

Les règles régissant le fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes ont été fixées en 2002, révisées en 2004 et en 2006. Dans ce qui suit, nous allons présenter les références textes des décrets exécutifs et arrêtés interministériels qui représentent les dispositifs légaux et réglementaires régissant le fonctionnement du FRR. Nous nous sommes particulièrement intéressés aux références textes qui encadrent les modalités d'encaissement et de décaissement du fonds.

➤ **Fixation des modalités du fonctionnement du FRR en 2002 : décret exécutif n° 02-67/ arrêté ministériel n°122**

C'est le président de la république algérienne, Monsieur Abdelaziz BOUTEFLIKA, qui a décidé, à travers le décret exécutif n° 02-67 du 23 Dhou El Kaada 1422 correspondant au 06 février 2002 de fixer les modalités de fonctionnement du compte du FRR.

Le Chef du Gouvernement, sur le rapport du ministre des finances, décrète dans **l'article 4** du décret exécutif n° 02-67 que le compte d'affectation spéciale n° 302-103 intitulé « Fonds de régulation des recettes » retrace :

- **En recettes :**
  - Les plus-values fiscales résultant d'un niveau des prix des hydrocarbures supérieur aux prévisions de la Loi de finances;
  - Toutes autres recettes liées au fonctionnement du Fonds.
- **En dépenses :**
  - La régulation de la dépense et de l'équilibre budgétaires fixés par la loi de finances annuelle;
  - La réduction de la dette publique.

Un arrêté du ministre chargé des finances (arrêté ministériel n° 122) déterminant la nomenclature des recettes et des dépenses imputables sur le compte du FRR, a été établi le 16 juin 2002, précisant dans l'article 2 et 3 ce qui suit :

**Article 2 :** le compte du FRR retrace en recettes :

- Les plus-values sur les recettes prévues au titre de la fiscalité pétrolière dans les lois de finances de l'année ;
- Toutes autres recettes liées au fonctionnement du Fonds.

**Article 3 :** Les opérations susceptibles d'être prises en charge par le Fonds de Régulation des recettes sont :

- La régulation de la dépense et de l'équilibre budgétaire fixé par la loi de finances annuelle ;
- La réduction du principal de la dette publique par :

- \* Le remboursement de la dette publique interne et externe arrivant à échéance ;

- \* Tout remboursement anticipé de la dette publique.

➤ **Révision des modalités du fonctionnement du FRR en 2004 : décret exécutif n° 04-232**

Par l'application des dispositifs de l'article 66 de la loi n° 03-22 du 4 Dhou El Kaada 1424 correspondant au 28 décembre 2003 portant loi de finance 2004 , le décret exécutif n° 02-67 du 06 février 2002 fixant les modalités de fonctionnement du compte du FRR, a été modifié et complété par le décret exécutif n° 04-232 . Selon l'**article 4** de ce présent décret, le compte n° 302-103 enregistre :

- **En recettes**

- Les plus-values résultant d'un niveau de recettes de fiscalité pétrolière supérieur aux prévisions de la loi de finance;
  - Les avances de la banque d'Algérie destinées à la gestion active de la dette extérieure;
  - Toutes autres recettes liées au fonctionnement du Fonds.

- **En dépenses**

- La compensation des moins-values d'un niveau de recettes de fiscalité pétrolière inférieur aux prévisions de la loi de finances;
  - La réduction de la dette publique.

.....(le reste sans changement).....

### ➤ Révision des modalités du fonctionnement du FRR en 2006 : décret exécutif n° 06-397

La dernière modification intervenue sur les modalités du fonctionnement du compte du FRR date de 2006. En application des dispositifs de l'article 25 de l'ordonnance 06-04 du 15 juillet 2006 portant loi de finances complémentaire 2006, le décret exécutif n° 06-397 du 20 Chaoual 1427 correspondant au 12 novembre 2006 modifiant et complétant le décret exécutif n° 02-67 du 23 Dhou El Kaada 1422 correspondant au 6 février 2002, précise dans l'article 4 que le compte du FRR enregistre :

- **En recettes :**

- Les plus-values résultant d'un niveau de recettes de fiscalité supérieur aux prévisions de la loi de finances ;
- Les avances de la Banque d'Algérie destinées à la gestion active de la dette extérieure ;
- Toutes autres recettes liées au fonctionnement du fonds.

- **En dépenses**

- Le financement du déficit du Trésor sans que le solde du fonds ne puisse être inférieur à 740 milliards de DA ;
- La réduction de la dette publique.

.....(Le reste sans changement).....

#### 2.2.2.1.1. Les encaissements du FRR (ressources)

Dans ce qui suit, nous allons expliquer les sources de financement du FRR en faisant référence à la dernière modification intervenue dans la fixation de ses modalités de fonctionnement.

- **Fiscalité pétrolière non budgétisée**

Le FRR est alimenté essentiellement par les encaissements au titre du surcroît de la fiscalité résultant de la différence entre le prix de référence budgétaire et le prix de vente du baril de pétrole réalisé sur le marché.

Lorsque le prix du pétrole dépasse le prix de référence budgétaire, l'excédent sera versé dans le FRR et quand le prix du brut baisse au dessous de ce prix, le FRR intervient pour combler cette marge négative et financer le budget de l'Etat.

Prenant l'exemple suivant :

Si le prix du baril du pétrole est de 90 \$US, et que le prix de référence budgétaire est de 37 \$US, l'affectation des ressources se fait comme suit :

- 37 dollars seront consacrés au financement du budget de l'État.
- Le reste, qui représente  $90 - 37 = 53$  dollars, sera épargné dans le FRR.

Dans cet exemple les 90 USD représentent la fiscalité pétrolière effective ou totalement recouvrée, les 37 USD représentent la fiscalité pétrolière budgétisée, et les 53 USD épargnés dans le FRR représentent l'excès de la fiscalité pétrolière effective sur celle budgétisée, ou encore la plus value sur la fiscalité pétrolière.

En Algérie, la fixation du prix de référence se fait une fois tous les dix ans. Allant de 1998 jusqu'à 2007, le prix de référence servant de base pour l'élaboration du budget de l'État était fixé à 19 dollars le baril sauf exception pour l'année 2002 où il a été fixé à 22 dollars. Ce prix adopté est arrêté sur la base de la moyenne arithmétique simple des prix enregistrés durant la décennie écoulée. Il a été révisé par les dispositions de la Loi de finances complémentaire de 2007, pour établir le budget de 2008 et ceux qui le succèdent jusque là sur la base de 37 dollars le baril du pétrole.

- **Les avances de la Banque d'Algérie destinées exclusivement à la gestion de la dette extérieure**

Selon l'article 46 de la Loi sur la monnaie et le crédit : « ...la Banque d'Algérie est autorisée à consentir exceptionnellement au Trésor public une avance, destinée exclusivement à la gestion active de la dette publique extérieure. Les modalités de mise en œuvre de cette avance et de son remboursement, notamment l'échéancier de ce dernier, sont fixées par voie de convention entre la Banque centrale et le Trésor public, le Conseil de la monnaie et du crédit entendu. Le Président de la République en est informé ».

Selon la législation, le Fonds de Régulation retrace en recettes les avances de la Banque d'Algérie destinées exclusivement au remboursement de la dette publique. Cependant, en lisant l'article précédent on comprend que la Banque d'Algérie fait des avances au Trésor et non pas à un fonds ou un compte du Trésor. Sur la période 2000-2014 le bilan du FRR ne retrace en crédit aucun montant en tant qu'avance de la Banque d'Algérie.

- **Autres recettes liées au fonctionnement du Fonds**

À sa création, le FRR avait pour ambition d'investir, c'est les rendements de ses investissements qui initialement étaient censés représenter les autres recettes liées au fonctionnement du fonds. Toutefois, nous voulons aller de l'avant et succéder d'importants détails pour dire que le FRR n'est pas un fonds d'investissement, il n'investit nulle part au niveau national ou international, ainsi aucune recette liée à son fonctionnement n'a été enregistré depuis sa création.

Partant, on peut dire que la source exclusive du financement du FRR est la plus value sur fiscalité pétrolière résultant d'un niveau de recettes de fiscalité supérieur aux prévisions de la Loi de Finances.

### **2.2.2.1.2. Les décaissements du FRR (emplois)**

Selon les dispositifs réglementaires adoptés, permettant de déduire les objectifs affichés du fonds, les ressources du FRR sont autorisées à rembourser la dette publique et à financer les déficits du Trésor.

- **Amortissement de la dette publique**

La dette publique est constituée du montant total de tous les emprunts de l'État et des autres administrations publiques (collectivités territoriales et protection sociale). La dette intérieure est contractée auprès des agents économiques intérieurs (ménages, entreprises, institutions financières), tandis que la dette extérieure est financée par des intervenants étrangers. Le gouvernement a autorisé l'utilisation des ressources du FRR pour amortir la dette publique, à la fois, extérieure et intérieure.

- **Financement du déficit du Trésor**

Afin de réguler les finances publiques, les autorités nationales ont décidé depuis 2006 d'autoriser le FRR à intervenir, non seulement pour compenser les moins values résultant d'un niveau de fiscalité pétrolière inférieur aux prévisions des Lois de Finances, mais aussi, pour faire face à une évolution irrésistible des dépenses publiques, supérieur aux dépenses prévisionnelles. Ainsi, les autorités auront facilement la possibilité d'effectuer des retraits sur les dépôts du FRR afin d'absorber les chocs défavorables liés à la baisse des recettes ou à l'augmentation irrésistible de dépenses, avant de contracter de nouveaux emprunts ou avant d'être contraints de recourir à un ajustement budgétaire discrétionnaire.

La législation a initialement précisé que la couverture des déficits par l'utilisation des avoirs du FRR ne s'opère qu'en dernier recours, elle peut être totale ou partielle sans qu'ils aient de règles strictes à respecter par les pouvoirs exécutifs. Au 31 décembre de l'année fiscale, une décision du ministre chargé des finances fixera le montant des ressources du Fonds à affecter à la régulation des dépenses en fonction de la hauteur du déficit enregistré à la fin de l'année fiscale.

### **2.2.2.2. Dispositifs comptables des opérations du FRR<sup>1</sup>**

Le présent point a pour objet de préciser les conditions d'application comptable des opérations du compte du FRR.

#### **2.2.2.2.1. Comptabilisation des recettes**

Une fois le montant des prévisions budgétaires au titre des recettes de la fiscalité pétrolière recouvré en totalité, les excédents enregistrés dans ce cadre sont imputés par le Trésorier de la wilaya d'Alger au compte n°311-001 « recettes à transférer au Trésorier principal au titre des comptes spéciaux du Trésor » pour versement par ce dernier au compte n° 302-103. Les écritures comptables à passer dans ce cas sont les suivantes :

- **Au niveau du Trésorier de la wilaya d'Alger :**

-Débit compte n° 110.003 « dépenses à transférer à l'ACCT p/c Banque d'Algérie (versement).

-Crédit compte n°311.001 « recettes à transférer au Trésorier principal au titre des comptes spéciaux du Trésor ».

- **Au niveau du Trésoriers principal :**

-Débit compte n°311.001 « recettes à transférer au Trésorier principal au titre des comptes spéciaux du Trésor ».

-Crédit compte n°302.201 « Fonds de Régulation des Recettes ».

Le trésorier de la wilaya d'Alger informera de ce transfert, le Directeur Général de la Comptabilité, le Directeur Général du Budget et le Directeur Général du Trésor.

---

<sup>1</sup> Instruction N°15 du 18/06/2002.

### 2.2.2.2.2. Comptabilisation des dépenses

Les dépenses du compte du FRR se comptabilisent au titre de la régulation, du financement des déficits budgétaires et au titre de la réduction du principal de la dette.

- **Au titre de la régulation**

Le montant des moins values fiscales résultant d'un recouvrement des recettes inférieur aux prévisions de la Loi de finances enregistrées au 31 décembre de chaque année, est couvert dans le cadre de la régulation de l'équilibre budgétaire par voie d'ordonnancement par le Directeur Général du Budget sur le compte n°302.103

À la réception de l'ordonnance de paiement, le Trésorier principal passe dans ce cas les écritures comptables suivantes :

-Débit compte n°302.103 « Fonds de régulation des recettes »

-Crédit compte n°201.014 « recettes provenant du fonds de régulation » qui est ainsi ouvert au groupe 2 « opérations budgétaires » dans la nomenclature des comptes du Trésor.

- **Au titre du déficit budgétaire :**

Pour la résorption du déficit budgétaire, le compte n°302.103 peut supporter les opérations de couverture totale ou partielle du déficit budgétaire enregistré au 31 décembre de chaque année.

Cette opération fait l'objet d'un ordonnancement par la Direction Générale du budget sur le compte n°302.103. Cet ordonnancement donne lieu à la passation par le Trésorier principal des écritures comptables ci-après :

-Débit compte n°302.103 « Fonds de régulation des recettes ».

-Crédit compte n°201.104 « recettes provenant du fonds de régulation »

- **Au titre de la réduction du principal de la dette**

Le compte n°302.103 supporte les opérations inhérentes au remboursement de la dette publique interne et externe arrivant à échéance ainsi que tout remboursement anticipé de la dette publique.

Ces opérations font l'objet d'un ordonnancement trimestriel, à titre de régularisation à partir du compte n°302.103, par la Direction Générale du Budget, sur la base d'un état établi par l'Agent Comptable Central du Trésor. Elles donnent lieu à la passation des écritures comptables ci-après :

### ***a) au niveau du Trésorier principal***

-Débit compte 302.103 « Fonds de régulation des recettes ».

-Crédit compte 5000.005 ligne 01 « recettes diverses à transférer aux comptes principaux ».

### ***b) au niveau de l'ACCT***

- Débit compte 500.005 ligne 02, « recettes diverses à transférer aux comptes principaux »

-Crédit compte dette concerné.

## **3. Objectifs du Fonds de Régulation des Recettes**

Le compte du Fonds de régulation des recettes a été créé pour prendre en charge des objectifs qui revêtent une importance capitale, dans la mesure où ils constituent le cadre régulateur et stabilisateur des déséquilibres externes, principalement par sa contribution au remboursement de la dette publique externe ; et des déséquilibres internes, essentiellement par sa contribution au financement des déficits budgétaires. Dans l'ensemble, les objectifs assignés au FRR depuis sa création sont assez variés, ils peuvent être distingués sur deux périodes, tout de même, conjointement, le but commun de tous ces objectifs est celui de la régulation.

### **3.1. Les objectifs initiaux affectés au FRR lors de sa création (2000)**

On peut distinguer principalement trois objectifs affectés au FRR lors de sa création. Dans un premier temps il fallait reconstituer les réserves de changes épuisées à la fin des années 90, afin d'attribuer à cette réserve une prétention de stabilisation et de régulation des recettes pétrolières d'une part, et d'assurer le service de la dette publique de l'autre part.

### 3.1.1. La reconstitution des réserves de l'Etat

En 1994, la vulnérabilité de la position financière extérieure avait atteint un point culminant. Le ratio service de la dette extérieure/exportations avait atteint le taux record de 100 %, c'est-à-dire, l'équivalent de la valeur de l'ensemble des exportations devait être consacré au remboursement du service de la dette, alors que le fonctionnement du pays nécessitait par ailleurs des importations d'une valeur au moins égale à celle de ses exportations. L'équation était impossible à résoudre car les bailleurs de fonds internationaux refusaient d'accorder de nouveaux crédits à l'Algérie et la poussaient vers le rééchelonnement.<sup>1</sup> Ceci d'autant plus qu'à la fin de la décennie, les prix des hydrocarbures avaient connu une chute brutale suite à la crise financière des pays d'Asie du Sud-Est. Le prix du pétrole a baissé de 50% par rapport à son niveau d'avant la crise pour atteindre 10 dollars le baril<sup>2</sup>, période pendant laquelle si le prix du pétrole se révélait inférieur à 15 dollars en moyenne, les réserves de l'État tomberont à moins de deux mois d'importations.<sup>3</sup> L'impact de la baisse brutale des prix des hydrocarbures s'est matérialisé par un déficit global de la balance des paiements de 1,7 et de 2,4 milliards de dollars en 1998 et 1999, respectivement, érodant les réserves de change qui sont passées de 8 milliards de dollars à fin 1997 à 4,4 milliards de dollars à fin 1999.<sup>4</sup>

Après un long processus d'instabilité financière, ayant débouché à la fin des années 1980 et durant les années 1990 sur de graves déséquilibres financiers internes et externes, le pays avait besoin de redresser la situation économique et surtout de retrouver la stabilité macro financière en tirant parti de l'évolution favorable du prix du pétrole au début des années 2000, pour permettre à l'économie d'asseoir une position financière confortable permettant d'apurer l'endettement public intérieur et extérieur et de reconstituer les réserves de l'Etat par la restitution des réserves de change et la constitution d'une réserve substantielle dans le Fonds de Régulation des Recettes.

### 3.1.2. Une prétention de régulation et de stabilisation sur le court et moyen terme

Les très fortes fluctuations des prix de matières premières sur le marché, notamment le prix du pétrole pendant la dernière décennie, et les évolutions des marchés internationaux en

---

<sup>1</sup> Revue trimestrielle N°20: « Le Maghreb face à la mondialisation », Ed L'Harmattan, Paris, Printemps 1997. Page 77.

<sup>2</sup> <http://www.senat.fr/rap/r05-105/r05-1051.html>, consulté le 11/01/2014 à 7 :44 h.

<sup>3</sup> BENDERRA Omar, « Économie Algérienne 1986 - 1998 : Les réseaux aux commandes de l'Etat », sur [algeria-watch.org](http://algeria-watch.org).

<sup>4</sup> Données de la Banque d'Algérie.

matière de taux de change et de taux d'intérêt et de crédit, entraînent des chocs sur les économies de rente, basées uniquement sur l'exploitation de ressources naturelles.

L'économie nationale est mono-exportatrice des hydrocarbures. Quand le prix du pétrole augmente fortement, la collecte d'impôts augmente, de même que les revenus et la consommation, et étant donné que le pays repose sur l'importation pour satisfaire cette demande supplémentaire, le nombre de transactions à l'intérieur du pays et avec l'extérieur augmente pour assurer le financement de l'économie, ce qui incite l'augmentation de la masse monétaire en circulation. Cette forte expansion de la masse monétaire génère l'augmentation générale des prix suite à la dépréciation de la monnaie nationale, et lorsque la monnaie perd de sa valeur, le pouvoir d'achat public baisse et les importations deviennent plus chères.

Pour éviter une surchauffe de l'économie nationale, les effets inflationnistes qui s'en suivent et le gaspillage de cette manne pétrolière conjoncturelle, l'Etat met de côté le surplus de recettes budgétaires générées en périodes de hausse des prix dans le FRR, de façon à pouvoir puiser dans cette réserve lorsque le prix du pétrole décroît de façon transitoire en dessous du prix de référence budgétaire. Cela permet de gommer le côté déstabilisant de l'économie nationale qui dépend de l'évolution imprévisible du prix du pétrole, et de lisser ainsi sur une longue période la courbe de consommation des recettes, entre période de prix hauts et prix bas du pétrole.

### **3.1.3. L'assurance du service de la dette publique**

Les programmes de développement ambitieux menés par l'Algérie dans les années 70 et 80 sont financés principalement par l'endettement externe et les crédits bancaires internes.<sup>1</sup> La dette publique est ainsi devenue en quelques années un sujet de préoccupation majeure faisant l'objet de débats passionnés. La crise de la dette, et en particulier le niveau de la dette extérieure, demeurerait un obstacle majeur pour atteindre les objectifs du développement économique. Il s'avérerait que le niveau insoutenable de la dette est un frein pour le développement et son remboursement permettra de :

- Contribuer à une meilleure notation de l'Algérie de la part des organismes de crédit rating internationaux ;
- Préparer l'avenir en tant que nation créditrice et faire son entrée dans le marché financier international ;

---

<sup>1</sup> Mohammed LAKSACI, op.cit, page 2.

- Rendre meilleure la situation économique et financière du pays, favoriser la mise en place de systèmes financiers et bancaires domestiques solides, améliorer le crédit de l'Etat, et promouvoir le développement économique de la nation.

Dans un contexte où les capacités de financement bancaire et non-bancaire étaient très limitées (en vertu de la loi, le financement monétaire du Trésor est assujéti à des limites rigoureuses; quant au financement non bancaire, il est limité par le caractère relativement peu développé du marché des bons du Trésor)<sup>1</sup>, les autorités nationales ont assigné au Fonds de Régulation des Recettes l'objectif d'atténuer le niveau de la dette publique par sa contribution à :

- Des remboursements du principal de la dette publique extérieure dans le cadre d'une politique d'endettement prudente ;
- Des remboursements importants du principal de la dette publique intérieure dans le cadre d'une politique de désendettement vis-à-vis des banques, dans un contexte de gestion active des engagements internes.

### 3.1.4. Financement indirect des déficits du Trésor

En Algérie, les marchés financiers et monétaires sont en état embryonnaire, ils ne permettent pas à l'État d'affirmer son rôle d'autorité et d'assurer un certain équilibre et une stabilité des prix à court terme. Selon la théorie keynésienne, l'État doit intervenir lorsque les seuls moyens du marché financier ne suffisent pas, en dépensant de l'argent dans les services publics (par la construction d'infrastructures publiques par exemple), cela relève d'une politique expansionniste qui vise à créer des emplois et injecter du capital dans l'économie pour la redynamiser et obtenir un effet de levier.

Après une décennie d'austérité budgétaire du fait du plan d'ajustement structurel imposé par le FMI, les autorités nationales ont décidé d'adopter dès le début des années 2000 une politique de relance qui consiste en l'utilisation de la politique budgétaire comme instrument de politique économique et sociale. Pour conduire une politique budgétaire de relance en Algérie, il était nécessaire d'augmenter le montant des dépenses publiques. Or le besoin de financement de dépenses supplémentaires se traduit couramment par un déficit budgétaire, et pour financer ce déficit, l'Etat a décidé de ne plus faire recours à l'emprunt. Étant donnée que les réserves de change sont libellées en devise et ne servent que la politique

---

<sup>1</sup> Rapport du FMI No. 05/52 : « Algérie : Questions choisies », mai 2006. Page 16.

monétaire et les autres fonds spéciaux du Trésor Public abritent des sommes dévolues seulement au développement des secteurs bien déterminés, les seuls fonds qui restent disponibles pour faire face à la croissance des dépenses publiques sont ceux que contient le Fonds de Régulation des Recettes.

Depuis 2001, les investissements de l'État ont connu une forte augmentation. Avec le lancement du Programme de Soutien à la Relance Économique (PSRE), les déficits budgétaires prévus se sont creusés, passant d'un déficit quasiment nul en 2000 à près de 14 % du PIB en 2005<sup>1</sup>, ce qui laisse supposer que les recettes des hydrocarbures effectivement dépensées étaient supérieures à l'équivalent de 19 dollars le baril de brut. Pour financer ces déficits le Trésor émet de nouveaux emprunts et utilise le FRR pour rembourser ces dettes lorsqu'elles arrivaient à échéance. Le FRR finançait donc indirectement les déficits hors hydrocarbures sur la période 2000-2005.

### 3.2 Les autres objectifs assignés au FRR depuis 2006

Sur la période 2000-2006, les avoir du FRR ont servi essentiellement le remboursement du principal de la dette publique. Ce n'est qu'en 2006 que l'Etat a pu se libérer du principal de sa dette extérieure, et par conséquence rendre meilleure la situation financière du pays. L'aisance financière a incité les pouvoirs publics à consolider le processus de développement amorcé en 2000 grâce à un volume d'investissement plus important, suite à la position financière confortable due à l'évolution favorable à la hausse des cours pétroliers d'une part et la libéralisation du fardeau de la dette extérieure de l'autre part.

Profitant de la conjoncture favorable, et afin de permettre à l'économie de se redresser, un second programme de relance a été mis en œuvre, c'est le « Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance » (PCSC), qui prévoit pour la période 2005-2009, envisageant ainsi l'augmentation soutenable des dépenses de l'État. Pour faire face à ces dépenses supplémentaires d'ampleur plus importante, l'administration publique algérienne a assigné d'autres objectifs au Fonds de Régulation des Recettes visant essentiellement le financement direct des déficits budgétaires et la sécurisation des programmes de développement à moyen terme.

---

<sup>1</sup> Groupe pour le Développement socioéconomique, Région Moyen Orient et Afrique du Nord, Revue de dépenses publiques, volume I, août 2007, page 04.

### 3.2.1. Le financement direct des déficits budgétaires

Initialement, le Fonds de Régulation des Recettes était conçu pour loger les excédents de ressources non budgétisées et financer le budget général lorsque le prix du pétrole brut chute en dessous d'un prix de référence budgétaire (fixé à 37 dollars depuis 2008, 19 dollars antérieurement), afin de préserver l'économie nationale d'éventuels futurs chocs externes. L'objectif était donc de financer les **déficits des hydrocarbures** générés par un prix de baril inférieur à la prévision formulée dans le projet de Loi de Finances. Au départ, une saine gestion des recettes des hydrocarbures a été renforcée en arrêtant des règles qui empêchent le FRR de financer directement le **déficit budgétaire hors hydrocarbures**.<sup>1</sup>

En 2006, le gouvernement a révisé la législation de base du FRR, la Loi de finances complémentaire a levé cette disposition par l'introduction d'un amendement qui permet le financement direct du déficit budgétaire, avec, cependant, une limite consistant à sauvegarder un niveau plancher de ressources dans le fonds, soit 740 milliards de DA. Ainsi la vocation initiale du FRR a été élargie pour servir directement la politique keynésienne qui allait suivre sa création.

### 3.2.2. Sécurisation et financement des programmes de développement à moyen terme

Au début des années 90, l'Algérie a amorcé un processus qui devait la faire passer d'une économie centralement planifiée à une économie de marché. L'Etat s'est désengagé de la sphère économique dans un contexte économique et financier très difficile marqué par la mise en œuvre d'un programme d'ajustement structurel imposé par le FMI.

Les experts de cette institution internationale ont estimé que si les résultats macro-économiques de l'application des plans d'ajustement sont dans l'ensemble satisfaisants, les résultats enregistrés au plan intérieur ont été moins impressionnants. Il en résulte qu'un programme d'ajustement structurel, aussi nécessaire soit-il, ne peut pas remplacer un programme de développement.<sup>2</sup>

Au début des années 2000, et suite à la stagnation de l'économie et une croissance quasi-nulle, l'Etat retourne sur le devant de la scène économique après un relatif désengagement au cours de la décennie 90, profitant d'une conjoncture pétrolière favorable pour accompagner un secteur privé naissant dans sa quête de transformation ; combler le

---

<sup>1</sup> Revue de dépenses publiques, op.cit, page 05.

<sup>2</sup> Revue trimestrielle N°20, op.cit, page 83.

retard accusé en matière d'infrastructures de base et de biens publics ; réduire le déficit chronique en matière de services publics ; et enfin améliorer les conditions de vie de la population. A cet effet, une politique de relance économique a été adoptée avec trois programmes quinquennaux d'investissement successifs sur la période 2000-2014 :

- **Programme de Soutien à la Relance Économique (PSRE)**

Le Programme de Soutien à la Relance Économique s'étale sur la période 2001-2004 et s'articule autour d'actions destinées à la dynamisation des activités productives agricoles, pêche et ressources halieutiques, au renforcement des services publics dans les domaines de l'hydraulique, des transports et des infrastructures et à l'amélioration du cadre de vie, au développement local et au développement des ressources humaines. Ce programme visait aussi à lever les contraintes qui handicapaient les entreprises jusque par une politique de réformes institutionnelles et structurelles visant l'instauration des normes d'efficience, et d'efficacité du marché. Le programme porte globalement sur une enveloppe de 525 Milliards de DA.<sup>1</sup>

- **Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance (PCSC)**

Le Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance (PCSC) prolonge l'action du PSRE. Le PCSC porte sur un montant de 4 200 milliards de DA <sup>2</sup> (soit l'équivalent d'une enveloppe budgétaire de 55 milliards de dollars), à laquelle il faut ajouter quelques 14 milliards destinés au développement des régions des hauts plateaux et du grand Sud .<sup>3</sup> Les principaux objectifs sont orientés vers l'amélioration d'infrastructures adéquates afin d'améliorer le climat des affaires et d'inciter le secteur privé à s'impliquer davantage dans la relance de la croissance et l'amélioration des conditions de vie de la population.

- **Programme d'Investissements Publics (PIP)**

Le troisième plan quinquennal d'investissement public est le Programme d'Investissements Publics (PIP) débuté en 2010 et achevé en 2014, doté de 286 milliards de dollars. Il vise essentiellement la modernisation de l'administration pour une prise en charge

---

<sup>1</sup> Programme de soutien à la relance économique à court et moyen terme 2001-2004.

<sup>2</sup> Gouvernement algérien, « Rapport national sur les objectifs du Millénaire pour le développement », Juillet 2005. Page 13.

<sup>3</sup> « Perspectives économiques en Afrique-Algérie », OCDE, 2007, page 117.

efficace et efficiente des mesures visant l'amélioration de la qualité du service public à tous les niveaux.<sup>1</sup>

Par la mise en œuvre de ces trois fameux programmes d'investissement publics, l'Etat visait à redynamiser l'économie et opérer les changements structurels tant attendus, tout en assurant la continuité du processus de développement même en cas de crises relatives notamment à la baisse des recettes de l'Etat (chute des prix des hydrocarbures).

Le Fonds de Régulation des Recettes est le résultat d'une démarche budgétaire prudente qui constitue un support essentiel pour la relance économique à travers la mise en œuvre de ces fameux plans de relances, et ce par sa contribution à la couverture des déficits budgétaires. Constituant un pilier ou une garantie pour une soutenabilité des dépenses publiques même en cas de conjonctures défavorables liées à la baisse des revenus de l'Etat, le FRR permet la réalisation des programmes de développement dans des conditions soutenables.

#### **4. Gestion, gouvernance et contrôle du compte du Fonds de Régulation des Recettes**

Pour distinguer la nature du FRR parmi les différents fonds d'Etat existants, une grande attention doit être portée à son mode de gestion et de gouvernance.

##### **4.1. La gestion des avoirs du FRR**

Une fois la provenance des avoirs du FRR est mis en évidence (recettes), il reste à savoir est-ce que la tutelle administrative chargée de percevoir le différentiel entre prix du marché et prix de référence budgétaire est habilitée à placer ces avoirs à l'intérieur ou, au moins pour une partie, à l'extérieur du pays.

Selon certains agents que nous avons interrogé au niveau du Ministère des Finances et qui ont participé à la création du Fonds de Régulation des Recettes, à sa création, il n'était pas du tout question de créer un fonds souverain algérien. Les autorités nationales ont été persuadées que la création d'un fonds de stabilisation des recettes des hydrocarbures était plus que nécessaire pour l'Algérie, néanmoins, la question d'orienter les avoirs du fonds vers le marché international à travers une politiques d'investissement à l'étranger n'était pas au centre de la réflexion.

---

<sup>1</sup> Plan d'action du gouvernement pour la mise en œuvre du programme du président de la république, septembre 2012.

Le fonds est libellé en monnaie nationale, logé au niveau de la Banque d'Algérie puisqu'il faut que cette réserve soit disponible à tout moment pour intervenir sur le marché interne. De plus, si l'on verse cet argent dans un fonds d'investissement souverain, on se prémunit des risques qui sont à l'origine de sa création, liés à la versatilité du marché pétrolier mondial, pour confronter des risques plus majeurs qui relèvent de l'instabilité des marchés financiers internationaux.

Toutefois, il y a lieu de mentionner que selon d'autres sources d'information, l'ex ministre des finances, BENACHENHOU, qui a pris l'initiative de créer le FRR, avait effectivement pour idée d'investir les avoirs du fonds dans des placements judicieux pour générer des surcroûts de richesses pour le pays.

En bref, les sommes qui sont logées dans le Fonds de Régulation des Recettes sont elles mêmes, dans leur totalité, la contrepartie de devises qui ont généré leur émission et qui sont les réserves de change. Cette contre partie en dinars des produits constituant le FRR est abritée distinctement au niveau de la Banque d'Algérie dans un compte spécial portant le **n° 12 410 10 500 X**, et intitulé « **Fonds en dépôt auprès de la Banque d'Algérie** ». Pour permettre l'enregistrement comptable des mouvements de fonds réalisés sur ce compte, il est ouvert dans la nomenclature des comptes du Trésor, au sein du groupe 1, compte général 13, le compte n° 130-002 intitulé « Fonds provenant du surplus de la fiscalité pétrolière en dépôt auprès de la Banque d'Algérie ».<sup>1</sup>

### 4.2. La gouvernance du FRR

Le Fonds de Régulation des Recettes est un sous-compte du compte de trésorerie logé à la banque centrale d'Algérie. Il accumule une partie des recettes des hydrocarbures en Dinars Algérien et agit comme un compte de stabilisation. Cependant la Banque d'Algérie, de part son statut d'institution autonome, n'a aucun droit de regard sur la gestion et le fonctionnement du FRR, la question de sa gouvernance relève plutôt des prérogatives du Ministère des Finances et le ministre chargé des finances est l'ordonnateur principal de ce compte.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Instruction N°007/32 du 22/08/2005.

<sup>2</sup> Article 3 du décret exécutif n° 02-67 du 06/02/2002.

### **4.3. Contrôle du compte du FRR**

Afin de permettre le suivi du compte du FRR, le Trésorier principal adresse à la Direction Générale de la Comptabilité, à la Direction Générale du Budget et à la Direction Générale du Trésor, une situation détaillée de ce compte faisant ressortir les recettes enregistrées, les dépenses réglées et le solde disponible.<sup>1</sup> Quant au contrôle du fonds et selon le Ministre des finances, le compte du FRR est soumis à un contrôle annuel de l'Inspection Générale des Finances (IGF) et de la Cour des comptes.

## **5. Caractéristiques, nature et définition du FRR**

Une fois l'origine de ses ressources, ses raisons d'être, la manière par laquelle il est gouverné, ses objectifs et notamment son mode de gestion ou le mécanisme du placement de ses avoirs, sont mis en évidence, il reste à distinguer sa nature parmi les différents fonds d'Etat évoqués dans le premier chapitre, pour enfin pouvoir lui attribuer une définition.

### **5.1. Caractéristiques et nature du Fonds de Régulation des Recettes parmi les différentes entités d'Etat**

Le Fonds de Régulation des Recettes répond principalement aux caractéristiques suivantes :

- Il est créé, détenu et contrôlé par un Etat souverain, l'Algérie
- Selon sa provenance, c'est un fonds de rente minière, qui tire ses ressources des excédents de la fiscalité pétrolière effective sur celle budgétisée.
- Son objectif principal visé par sa création est de constituer une épargne nationale destinée à des objectifs décisifs de régulation et de stabilisation.
- Il est libellé en monnaie nationale, placé au niveau de la Banque d'Algérie à un très faible taux d'intérêt (faible rendement) et ses avoirs sont tournés exclusivement vers le marché national. Les risques liés à son mode de gestion (placement de ses avoir) sont donc très faibles.

Le Fonds de Régulation des Recettes est considéré par de nombreux auteurs comme un fonds souverain algérien. Vu la confusion et complexité qui entourent la perception des fonds souverains, il n'est pas facile de confirmer ou d'infirmer cette allégation. Tout de même,

---

<sup>1</sup> Instruction N° 15 du 18/06/2002.

d'un point de vue restreint et compte tenu de la définition de travail des fonds souverains que nous avons retenu, et de l'ensemble des caractéristiques du FRR précédemment citées, un fonds libellé en monnaie nationale, placé à rendement très faible et orienté exclusivement vers le marché intérieur, est appelé à tort fonds souverain. Il est simplement un compte d'affectation spéciale tout comme les autres CAS du Trésor qui ont pour finalité d'assurer la couverture de certaines dépenses au moyen de ressources particulières. Le FRR se distingue des autres CAS par la nature de ses ressources et son détachement de la perception du concept classique des comptes d'affectation spéciale.<sup>1</sup>

Parmi les différentes entités publiques que nous avons évoqué dans le premier chapitre, le FRR peut-être qualifié d'un **fonds domestique** ayant pour vocation de soutenir le développement économique et social du pays.

### 5.2. Définition du Fonds de Régulation des Recettes

Nous proposons d'établir une définition, aussi exhaustive que possible, pour le Fonds de Régulation des Recettes, tout en tenant compte de sa nature et ses caractéristiques précédemment citées.

**« Le Fonds de Régulation des Recettes de l'Algérie est un fonds domestique de stabilisation, hors budget, appartenant au Trésor Public, alimenté par la plus value sur fiscalité pétrolière, abondé et exprimé en monnaie locale, logé à la Banque d'Algérie et gouverné par le Ministère des finances. Ce fonds garantit l'évolution certaine de dépenses publiques contre des prévisions incertaines du niveau des recettes de l'Etat qui dépendent d'un prix de pétrole très versatile sur le marché, dans le but de retrouver l'effet de stabilisation de l'économie nationale étant une économie de rente pétrolière».**

Le Fonds de Régulation est donc un instrument complémentaire d'utilisation des réserves de change algériennes qui ne saurait être qualifiée de fonds souverain. Il a pour objectif de protéger l'économie nationale des chocs économiques et financiers à la fois exogènes (versatilité du marché mondial de l'énergie) et endogènes (baisse de la production nationale du pétrole et l'évolution irrésistible des dépenses publiques) sur le moyen terme.

---

<sup>1</sup> Selon la perception classique du concept, un CAS est un compte du Trésor dans lequel une dépense spécifique est couverte par une recette particulière, à laquelle est subordonnée la dépense en question. Ces comptes abritent des sommes dévolues le plus souvent au développement d'un secteur bien déterminé. Le compte du FRR prend en charge des objectifs de natures différentes et variables dans le temps, qui aboutissent dans l'ensemble à des fins de régulation et de stabilisation.

### 5.3. Différence entre le Fonds de Régulation des Recettes et un fonds souverains

Le Fonds de Régulation des Recettes est similaire à un fonds souverain de stabilisation, dans la mesure où il offre une protection contre la volatilité des prix des hydrocarbures et assure la conduite des dépenses publiques en fonction des objectifs de moyen terme. Toutefois, le FRR se diffère d'un fonds souverains de stabilisation sur plusieurs points :

Les sommes qui sont dans le FRR représentent la contrepartie de devises ou des réserves de change, qui ont généré leur émission. À l'inverse, les capitaux abrités dans les fonds souverains ne sont eux pas monétisés, ils ne donnent pas lieu à émission de monnaie locale, ils sont généralement placés en dehors du circuit économique domestique, ils sont ainsi à l'abri de toute tentation du pouvoir de les utiliser pour accroître les dépenses de l'Etat ou autre. Tout le contraire du FRR.

La plupart des fonds souverains de stabilisation poursuivent en même temps un objectif de solidarité intergénérationnelle, en investissant à l'étranger, notamment par les prises de participations dans les grandes entreprises Occidentales cotées en bourse, dans le but de se faire fructifier pour les générations futures. Le FRR n'a aucun objectif explicite de transfert intergénérationnel, le fonds n'a pas de vocation à se faire fructifier, il est placé à un faible taux d'intérêt auprès de la banque centrale d'Algérie, donc il n'est pas rentable et l'évolution de ses ressources dépend exclusivement de l'évolution du prix du pétrole sur le marché mondial, mais aussi du niveau des exportations nationales du pétrole.

Le tableau ci-après résume les différences significatives entre le Fonds de Régulation des Recettes et un fonds souverain :

**Tableau N° 07 : Différences entre le FRR et un fonds souverain**

| <b>Fonds de Régulation des Recettes</b>                                             | <b>Fonds souverain</b>                                                             |
|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| -Libellé en monnaie nationale                                                       | -Libellé au moins pour une partie en devises étrangères.                           |
| -Investit sur le marché domestique.                                                 | -Investit au moins pour une partie à l'étranger.                                   |
| -Donne lieu à une création monétaire.                                               | -Fonds non monétisés.                                                              |
| -Au cœur du circuit économique local.                                               | -En dehors du circuit économique local.                                            |
| -Placement à faible taux d'intérêt (but de minimiser les risques/faible rendement). | -Placement à rendement élevé (but d'optimiser le rendement/risques considérables). |

**Source :** Établi par nous-mêmes.

En guise de conclusion on peut dire que l'économie algérienne avait longuement souffert de la déprime qui avait affecté le marché pétrolier international au cours des années 1980 et 1990, et l'embellie qui avait commencé dès l'année 2000 et qui a vu le prix du pétrole augmenter considérablement a mené à la restauration des équilibres économiques et sociaux du pays.

Cette disponibilité de ressources tout à fait providentielle a permis à l'Etat de prendre beaucoup d'initiative notamment en termes de gestion et redistribution de la richesse pétrolière. Parmi les mesures entreprises, l'Etat a mis en place une nouvelle règle budgétaire par la création du Fonds de Régulation des Recettes comme moyen d'intervention qui offre une protection contre la volatilité des prix des hydrocarbures et ce par l'encouragement de l'épargne dans les périodes de hausse des prix afin d'assurer la stabilisation des indicateurs macroéconomiques et garantir ainsi la conduite des dépenses budgétaires en fonction des objectifs de moyen terme en période de baisses brutales du niveau des recettes de l'Etat dues aux retournements du marché pétrolier.

Après avoir mis en exergue, tout au long de cette section, l'origine du fonds, justifié ses raisons d'être, présenté ses objectifs, son mode de gestion, gouvernance et de contrôle, définit le fonds, déduit sa nature parmi les différentes entités publiques existantes, et enfin, souligné ses différences vis-à-vis d'un fonds d'investissement souverain, nous allons traiter dans la deuxième section l'évolution de ses disponibilités, pour ensuite présenter les objectifs qu'il a pu atteindre, sur la période 2000-2014.

## **Section II : Évolution des avoirs du Fonds de Régulation des Recettes et ses objectifs atteints depuis sa création**

Tout fonds d'État est créé à partir d'une activité économique et évolue au fur et à mesure de l'évolution de celle-ci, dans le but de réaliser des projets sociaux, économiques ou autres. Le Fonds de Régulation des Recettes est un fonds de rente minière qui trouve son existence grâce à la place qu'occupent les hydrocarbures dans l'économie algérienne et évolue en fonction de l'évolution du niveau des exportations nationales du pétrole et du niveau du prix du pétrole sur le marché (recettes), mais aussi du niveau des prélèvements faits sur le fonds dans le but de répondre aux objectifs qui lui sont assignés (dépenses).

Cette section examine d'abord les déterminants fondamentaux de l'évolution du prix du pétrole sur le marché et les différents événements qui sont à l'origine de la hausse soutenue du prix sur la dernière décennie. Est ensuite évalué l'impact de la hausse du prix du brut sur la croissance des recettes du FRR. Enfin, la section évalue les objectifs que ce fonds a pu atteindre depuis sa création jusqu'à nos jours.

### **1. Évolution du prix du pétrole**

Les recettes pétrolières constituent le pivot du financement du Fonds de Régulation des Recettes. Plus l'écart entre le prix fiscal et prix réalisé du baril du pétrole est grand, plus les recettes versées au fonds sont importantes. Il est donc important de pouvoir déterminer d'abord, et d'une manière générale, les facteurs qui influencent le prix de cette ressources énergétiques, pour présenter ensuite les principaux événements qui sont à l'origine de la flambée des prix depuis le début des années 2000. Enfin il import d'analyser l'évolution des recettes du FRR par rapport à l'évolution de la conjoncture pétrolière.

#### **1.1. Éléments pour l'analyse des évolutions des prix du pétrole**

Le pétrole est une source d'énergie vitale pour le monde et il le restera vraisemblablement pour quelques décennies à venir, et ce, même selon les hypothèses les plus optimistes quant à la croissance des sources d'énergie de remplacement. La plupart des pays, producteurs soient-ils ou consommateurs, sont touchés de façon significative par l'évolution du prix de cet élément dominant du panier mondial des énergies, c'est bien que la prévision d'évolution des cours pétroliers joue un rôle significatif dans la conduite des politiques économiques.

Le marché du pétrole est complexe à analyser car il existe de différents prix qui s'expliquent par les différentes qualités du pétrole existantes. En effet, on trouve autant de qualités de pétrole qu'il y a de puits dans le monde, car chaque poche de pétrole ou chaque puits a des caractéristiques qui lui sont propres et qui sont dues à l'histoire géologique de la formation du fossile de cette poche en particulier. Donc, à travers le monde, il existe des centaines de pétroles bruts et ces différences engendrent des écarts de qualité selon les régions de production.

Dans un souci de simplification, les transactions sur le pétrole brut se fondent sur les trois principales références qui sont : le Brent<sup>1</sup>, exploité en mer du Nord et négocié sur le marché Londonien; le West Texas Intermediate (WTI)<sup>2</sup>, exploité aux États-Unis et négocié sur le marché de New-York; et enfin le Dubaï Light<sup>3</sup> pour l'Asie. Le prix d'achat/vente du pétrole est donc pondéré par sa qualité qui se distingue à partir de sa référence.

En bref, on peut dire qu'à travers le monde ils existent des pétroles, et mécaniquement des prix et des marchés pétroliers au pluriel. Chaque pétrole, selon sa qualité est coté comparativement à l'un des pétroles de références cités supra. Par rapport à sa référence, il est associé à une prime qui doit refléter sa qualité meilleure ou moindre que celle de sa référence, donc à ce prix de référence international s'ajoute une prime dite de qualité qui varie selon l'offre et la demande du brut. Dans l'ensemble la moyenne des prix déterminés par les opérateurs de ces marchés pétroliers, constitue le cours pétrolier qui est à la base d'un marché unique et mondial du pétrole.

La volatilité de ce prix, telle qu'elle s'est manifestée en 2008-2009, soulève de nombreuses questions quant à la détermination du prix du pétrole. Son niveau est complexe à établir et surtout à prévoir, il est influencé par l'équilibre entre l'offre et la demande de pétrole sur le marché, bien que divers éléments, à l'exemple des aléas d'ordre météorologiques et géopolitiques, de politiques énergétiques, ou des anticipations financières, peuvent influencer l'offre et avoir des répercussions sur la demande.

---

<sup>1</sup> Brent est le nom d'un gisement pétrolier au large d'Aberdeen en Ecosse, découvert en 1971, les experts affirment que ce gisement est aujourd'hui en fin de vie. Le terme *Brent* est plus généralement employé pour désigner un type de pétrole léger, issu du mélange de la production de différents champs pétroliers de la mer du Nord.

<sup>2</sup> Le « T » de WTI détermine son origine nord-américaine (Texas), il est aussi connu sous la dénomination de Texas Sweet Light. Ce pétrole brut est plus léger que le Brent, ce qui explique son cours généralement légèrement supérieur à celui du Brent européen.

<sup>3</sup> Extrait dans le Golfe Persique, il est sensiblement plus lourd et surtout plus soufré que ses homologues européen en américain.

### 1.1.1. Évolution liée à la règle du marché (offre/demande)

Le pétrole brut provient directement de l'exploitation d'un puits de pétrole, résultat direct de l'activité du forage pétrolier. Le prix du baril de pétrole brut est une cotation établie à partir des déclarations de transactions entre producteurs et utilisateurs (loi du marché offre/demande). Les tensions entre offre et demande peuvent créer des fluctuations du prix, et les éléments qui peuvent influencer l'offre ou qui peuvent avoir des répercussions sur la demande mondiale du pétrole sont multiples.

#### 1.1.1.1. Les principaux éléments qui influencent l'offre mondiale du pétrole

Au niveau de l'offre, la répartition géographique des énergies fossiles est très inégale et ne correspond pas pour l'essentiel aux pays consommateurs. Environ 60% des gisements pétrolifères à faibles coûts (moins de 5 dollars/baril) sont concentrés au Moyen-Orient, principalement dans les pays du Golfe. L'Arabie Saoudite possède seule 25% des réserves prouvées dans le monde, et les pays de l'OPEP dans l'ensemble contrôlent 68% des réserves de pétrole. Les coûts de production sont les plus bas dans ces pays. Quant aux réserves de gaz, elles sont moins concentrées que celles du pétrole : le Moyen Orient détient 40%, l'OPEP 49% et la Russie détient 33%.<sup>1</sup>

L'offre du pétrole est donc dominée par un acteur (l'OPEP) qui représente un cartel des pays producteurs, visant à négocier avec les sociétés pétrolières, pour tout ce qui touche à la production de pétrole, son prix et les futurs droits de concessions. La manne pétrolière constitue la plus grande part des recettes fiscales de ces pays producteurs, si bien que la recherche de l'équilibre budgétaire peut affecter leur comportement d'offre.

La plupart des pays producteurs entretenant un régime monétaire indexé sur le dollar, la force ou la faiblesse de cette devise de dénomination du commerce du pétrole, peut influencer le cours du baril et par conséquent l'offre de cette énergie primaire.

Un autre élément qui influence le cours de l'or noir est le coût d'exploitation. Les réserves sont de plus en plus compliquées à renouveler, et d'ici quelques années si les coûts d'extraction augmentent, les prix vont augmenter.

Les phénomènes climatiques imprévus peuvent aussi perturber les activités de l'industrie énergétique, ce qui se répercute sur l'offre et évidemment sur la variation des prix.

---

<sup>1</sup> Sophie MERITET, « Déterminants des prix des hydrocarbures », Université Paris Dauphine, 2006, page 03.

Enfin, les nouveaux entrants sur le marché avec des sources alternatives d'énergie ou avec l'exploitation des hydrocarbures non conventionnels peuvent venir modifier l'offre sur le marché et perturber l'équilibre du prix établi par l'OPEP.

### **1.1.1.2. Les éléments qui peuvent avoir des répercussions sur la demande mondiale du pétrole brut**

À la concentration de l'offre répond une concentration de la demande. Le premier déterminant de la demande du pétrole ou celle de l'énergie en générale est la croissance économique. Avec l'augmentation de la population mondiale, le développement industriel, l'augmentation du parc automobile, la multiplication des équipements domestiques, la demande est en hausse constante, elle va de pair avec la croissance du PIB mondial. Une crise qui conduit à une récession mondiale conduit conséquemment à une baisse brutale de la demande du pétrole, entraînant une chute des prix. Inversement, une expansion d'ampleur mondiale conduit à la hausse de la demande du brut, et si l'offre ne suit pas, les cours du pétrole augmentent fortement.

Le développement des énergies renouvelables et l'exploitation des hydrocarbures de schiste dans les grands pays industrialisés, comme les Etats-Unis, aura des répercussions à la fois sur l'offre et sur la demande énergétique mondiale. Ce pays qui a été le premier importateur du pétrole dans le monde, importe de moins en moins et produit de plus en plus de ressources énergétiques, ce qui conduit simultanément à la baisse de la demande et à l'augmentation de l'offre, d'où la baisse des prix.

Enfin, les mécanismes d'anticipations financières se répercutent immédiatement sur le comportement des acteurs et investisseurs financiers, et donc sur la demande et l'évolution des cours pétroliers sur le marché.

### **1.1.2. Évolution liée aux événements géopolitiques et aux politiques énergétiques**

Le pétrole est un bien stratégique aussi bien pour les pays producteurs que pour les pays consommateurs. Les deux tiers des réserves mondiales de brut conventionnel sont situées au Moyen Orient et 80% des réserves mondiales prouvées sont détenues par des compagnies nationales.<sup>1</sup> Les événements politiques peuvent avoir des répercussions sur le marché pétrolier et exercer une influence dans la détermination du prix. Pour nous limiter aux évènements

---

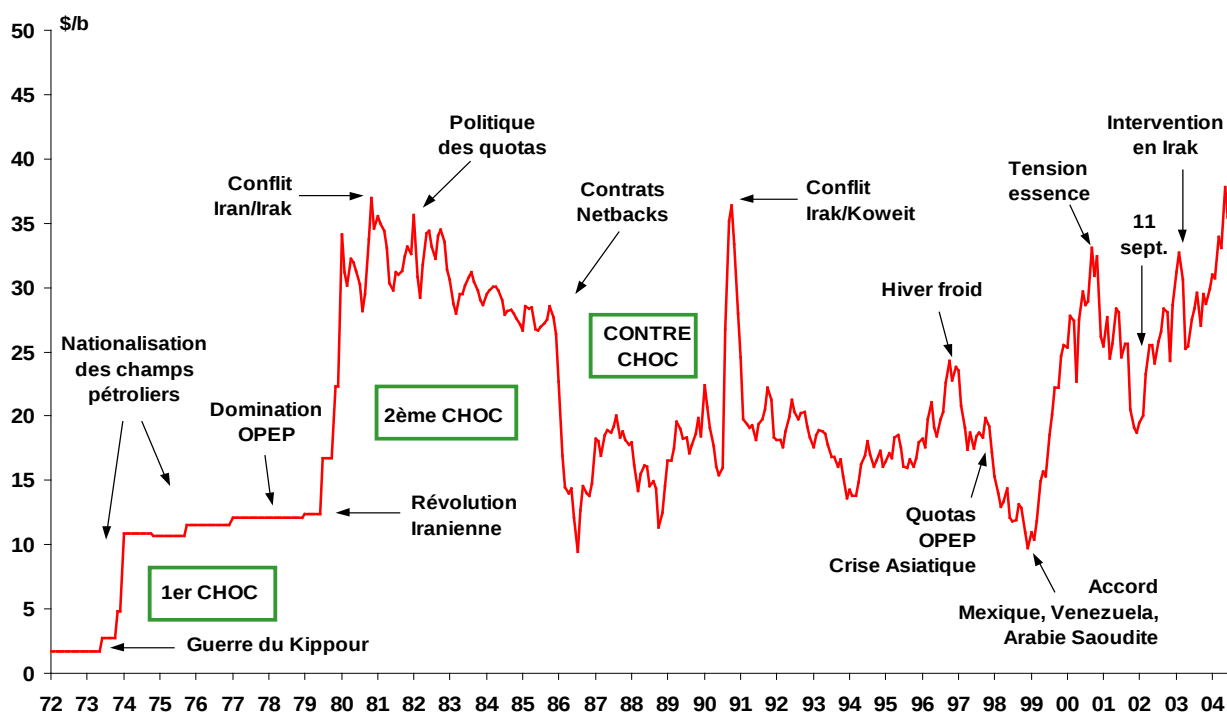
<sup>1</sup> Denis BABUSIAUX, Pierre-René BAUQUIS, « Réserves pétrolières, évolutions possibles des productions et des prix », Proposition de note, Groupe de travail Pétrole, Académie des technologies, novembre 2004, page 15.

dont les conséquences ont été particulièrement importantes, citons la guerre des six jours et l'embargo décrété par les pays arabes, la guerre du Kippour, la révolution iranienne et la guerre Iran Irak, ces guerres dites du Golfe.

Les guerres, les conflits géopolitiques et les attaques terroristes notamment dans des sites pétroliers sont autant d'événements qui se répercutent sur l'offre et la demande du pétrole. L'instabilité politique des pays exportateurs de pétrole, conduisent généralement à la hausse des prix car la production de pétrole est perturbée, voir interrompue, et les délais des livraisons sont modifiés (baisse de l'offre). Par contre, les perturbations qui touchent aux pays consommateurs ont des répercussions sur la baisse de demande du pétrole, et si l'offre se maintient, le prix baisse.

La figure ci-dessous présente l'évolution du prix du pétrole brut en relation avec certains événements géopolitiques marquants de l'histoire :

**Figure N° 10 : Évolution du prix du pétrole brut en fonction des événements géopolitiques**



**Source :** Denis BABUSIAUX, Pierre-René BAUQUIS, op.cit, page 16.

En outre, parmi les aspects géopolitiques sont aussi souvent citées les décisions de l'OPEP. Des facteurs liés aux politiques énergétiques peuvent être inventés dans le but de d'influencer sur l'offre et la demande sur le marché. Par exemple si une peur générale

s'installe parce que l'OPEP publie des chiffres sur l'état de ses réserves, le premier réflexe des investisseurs et des Etats va être d'augmenter leurs réserves. De ce fait, la demande va augmenter et sera suivie d'une hausse du prix du baril.

On peut déduire que l'origine de la difficulté à prévoir le prix du pétrole tient dans l'incertitude qui marque l'évolution des facteurs qui sont à l'origine de la fluctuation des prix. Ces facteurs peuvent être liés à la conjoncture économique, financière ou politique mondiale, comme ils peuvent être erronés ou inventés liés à des aléas de la politique énergétique.

## **1.2. Les facteurs explicatifs de la fluctuation du prix du pétrole depuis le début des années 2000**

Le pétrole algérien est l'un des plus chers au monde, parce qu'il est léger, à moindre teneur en soufre, il est de ce fait apprécié des raffineurs. La variété de brut algérien est appelée *Sahara Blend*, selon sa qualité assez légère, il est coté comparativement au pétrole de référence « le Brent » négocié et coté sur le marché londonien. Son prix s'établit donc en fonction du marché de Londres et bénéficie en plus d'une prime de qualité qui varie selon l'offre et la demande de bruts légers.

Le tableau ci-dessous représente l'évolution du prix du baril de Brent algérien, en moyenne annuelle, sur la période 2000-2014 :

**Tableau N° 08 : Évolution du prix du Sahara Blend sur la période 2000-2014**

| Année                      | 2000  | 2001  | 2002  | 2003   | 004    | 2005   | 2006  | 2007  |
|----------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Prix moyen du pétrole brut | 28,60 | 24,90 | 25,30 | 28,99  | 38,63  | 54,33  | 65,40 | 74,40 |
| Année                      | 2008  | 2009  | 2010  | 2011   | 2012   | 2013   | 2014  | -     |
| Prix moyen du pétrole brut | 99,06 | 61,60 | 79,91 | 112,87 | 110,74 | 109,08 | 99,17 | -     |

**Source :** Ministère de l'Énergie et des Mines.

Cette évolution des cours est concomitante à plusieurs facteurs qui tiennent aussi bien aux fondamentaux du marché pétrolier qu'au poids des incertitudes géopolitiques. Dans ce qui suit, nous allons analyser le comportement du prix du pétrole sur trois périodes 2000-2006, 2007-2009 et 2010-2013, une attention particulière sera ensuite accordée aux principales raisons qui sont à l'origine de la baisse du prix enregistrée depuis l'été 2014.

### 1.2.1. Sur la période 2000-2006

La baisse des prix du pétrole au second semestre de l'année 1997, s'est amplifiée durant toute l'année 1998. Les prix n'ont aussi pas cessé de reculer durant le premier trimestre de 1999 repassant durant plusieurs jours de février 1999 sous la barre de 10 USD le baril, un niveau qu'ils n'avaient pas atteint depuis l'été 1986.<sup>1</sup> Un renversement de tendance s'est opérée à partir du second trimestre 1999, à la suite des réductions de production décidées en mois de mars par les pays producteurs (OPEP, Oman, la Russie, le Mexique et la Norvège), les cours du pétrole ont enregistré un redressement spectaculaire, jusqu'à atteindre plus de 30 dollars américains/baril un an plus tard.

Depuis l'année 2000, une embellie s'est nettement dessinée. Les cours sont remontés régulièrement. Cette évolution favorable s'explique principalement par l'accélération de la demande mondiale, avec notamment le maintien d'une expansion élevée en Europe et aux Etats-Unis et le retour de la croissance en Russie et dans les pays asiatiques.

À la suite des attentats du 11 septembre 2001, une légère hausse a eu lieu, mais très rapidement, du fait d'une baisse de la demande en fuel d'aviation et des perspectives de stagnation de la croissance économique qui prévalaient jusqu'alors, les cours ont à nouveau baissé.

L'OPEP a décidé de réduire sa production à partir de janvier 2002 à condition que les pays NOPEP contribuent également à cette réduction. Une année plus tard la guerre civile en Irak a débuté, débouchant sur une hausse des prix.

En 2004, les prix ont augmenté de manière très forte. Cette hausse s'explique essentiellement par la croissance de la demande indienne et chinoise, due à l'industrialisation de ces deux pays émergents asiatiques, à l'émergence de pays nouvellement industrialisés qui tendent à augmenter leur consommation d'énergie ainsi que par l'amélioration des conditions économiques dans certaines régions du monde.

L'envolée des prix pétroliers s'est accentuée en 2005. Le prix du Brent a franchi de nouveaux records en raison fortes perturbations d'offre et des activités de forage et raffinage en lien avec les effets dévastateurs des ouragans dans le Golfe du Mexique (Katrina, Rita).<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Banque de France, Rapport Zone franc, 1999, page 26.

<sup>2</sup> Ces ouragans ont détruit une partie importante des installations d'extraction pétrolière off shore dans le Golfe du Mexique.

En 2006 des tensions au Proche-Orient ont été déclenchées (guerre Israël-Liban). Les prix ont été fortement influencés par les surréactions spéculatives en relation avec ces perturbations potentielles au niveau de l'offre. À la même année, une fuite dans un oléoduc de BP a contraint la compagnie à arrêter la production du plus important gisement d'Alaska. De l'autre part, les incertitudes concernant l'avenir économique et politique de divers fournisseurs (Russie et le Venezuela) ont contribué à la hausse des prix.

### **1.2.2. Sur la période 2007-2009**

Cette période est caractérisée par les perturbations financières mondiales à la suite de la crise financière 2008 qui s'est accompagnée de très fortes fluctuations du prix de l'or noir sur le marché.

La hausse des prix étalée sur plusieurs années s'est accentuée au premier semestre de l'année 2008 par la spéculation des hedges fund. Certains économistes pensent que l'origine de la crise fut l'impact de l'inflation d'un pétrole qui passe de 60 dollars à un seuil record sans précédent de 145 USD le baril en juillet 2008, en association avec la hausse des prix des produits de base (crise alimentaire mondiale). C'est ainsi que le premier semestre de l'année 2008 s'est caractérisé par la résurgence de l'inflation mondiale, sous l'effet du niveau historiquement élevé des prix des produits alimentaires et de l'énergie.

La conjoncture allait changer au second semestre de la même année. La récession économique d'ampleur mondiale a conduit à une baisse de la demande du pétrole sur le marché, conduisant à une chute brutale des prix, passant d'un pic de 145 dollars le baril en juillet 2008 à un niveau bas de 35 dollars fin décembre 2008.

Cette tendance baissière du prix du pétrole a suivi son cours en 2009, une année caractérisée par une croissance négative en matière d'activité économique dans le monde (crise financière 2008 et crise de la zone euro). Le Sahara Blend a atteint un prix moyen de 62,2 USD, soit une baisse de 37,82% par rapport au prix moyen enregistré en 2008.

### **1.2.3. Sur la période 2010-2013**

Cette période est marquée par un début de retour à la stabilité financière mondiale après la crise financière 2008. La demande énergétique mondiale a augmenté, tirée essentiellement par la demande des pays émergents. Or, comme l'offre ne suit pas ; du fait des quotas de production dus aux prix bas et à la dépréciation du dollar des États-Unis par rapport

à ses niveaux d'avant la crise ; les prix finissent par augmenter, soit une augmentation de 30 % en 2010 par rapport à son niveau en 2009.

Cette reprise à la hausse s'est consolidée en 2011 avec les tensions géopolitiques qui ont éclaté d'abord l'Afrique du Nord puis le Moyen-Orient depuis la fin de l'année 2010. Ces troubles ont entraîné la suspension des opérations des compagnies pétrolières étrangères, entraînant l'interruption d'une partie de la production de ces pays.

Le printemps arabe prend de large de l'âge. Les révoltes ont marqué des pays situés en Afrique du Nord et au Moyen-Orient. Les tensions, troubles et conflits dans ces deux régions qui contrôlent, en plus de l'Irak, près des deux tiers des réserves prouvées du pétrole brut dans le monde, ne peuvent qu'avoir des conséquences directes sur l'évolution des cours pétroliers sur le marché. Jusque-là, six pays ont été touchés : la Tunisie, l'Égypte, la Lybie, la Syrie, le Yémen et le Bahreïn, demain on ignore quels sont les futurs pays qui seront concernés et quel sera l'impact que cela peut avoir sur l'évolution des prix des hydrocarbures et du ralentissement qu'il peut provoquer dans les échanges internationaux.

### 1.2.4. Principales raisons à l'origine de la baisse des prix du pétrole depuis l'été 2014

L'AIE écrit dans un rapport publié en septembre 2014 : « Ongoing weakness in both the European and Chinese economies, coupled with lower-than-expected oil deliveries in Japan and Brazil, saw the 2014 demand forecast reduced ». <sup>1</sup> Autrement dit, c'est la faiblesse persistante des économies européenne et chinoise, conjuguée à des livraisons de pétrole plus faibles que prévu au Japon et au Brésil, qui expliquent en grande partie la baisse de la demande, débouchant sur un nouveau recule des prix constaté depuis le début de l'été 2014.

**Le ralentissement très important de l'économie chinoise** : la Chine est le deuxième plus gros consommateur du pétrole brut dans le monde, le brutal ralentissement de la production industrielle dans ce pays réduit la demande mondiale de pétrole de près d'un million de barils par jour, soit les deux tiers de la hausse attendue. <sup>2</sup> Ceci est le principal facteur qui a provoqué ce nouveau recul des prix.

**La faiblesse persistante de l'économie européenne** : après la récession qui a suivi la crise financière 2008, la zone euro est retombée en récession dès 2010 dans le sillage de la

---

<sup>1</sup> International Energy Agency, Oil Market Report, 11 September 2014, page 05.

<sup>2</sup> Alternatives Economiques n° 340, « Pourquoi le prix du pétrole baisse », par Patrick ARTHUS, novembre 2014.

crise de la dette souveraine, pour n'en sortir qu'au début de l'année 2013. Le déclin du prix du pétrole depuis le second semestre de l'année 2014 peut s'expliquer en partie par cette faiblesse persistante de l'économie européenne.

**Un trop plein de production :** au moment où l'AIE revoit le rythme de progression de la demande mondiale du pétrole à la baisse, du côté de l'offre, une hausse plus rapide que prévu de la production du pétrole non conventionnel aux États-Unis a été enregistrée au cours de l'année 2014. Au second semestre de l'année, plus exactement au cours du mois d'août dernier, le pays a arrivé à un seuil de production de 8,6 millions de barils par jour, ce qui est énorme, un niveau qu'il n'avait pas atteint 1986<sup>1</sup>. À cette offre très importante s'ajoute le refus de l'Arabie Saoudite de baisser davantage sa production. Le royaume voudrait que les autres pays de l'OPEP, qui produisent tous à pleine capacité, réduisent eux aussi leur production ; ceux-ci ne le faisant pas, il ne veut pas jouer seul le rôle de variable d'ajustement.

Au total, l'écart entre capacité de production mondiale et demande mondiale de pétrole est considérable, soit 6 millions de barils par jour, et il ne va pas en se réduisant, ce qui tire les prix vers le bas.<sup>2</sup>

Toutes choses égales par ailleurs, une forte baisse des cours pétroliers devrait entraine une augmentation de la demande qui permet d'augmenter les bénéfices des compagnies pétrolières et, partant, un redressement partiel des prix. Or actuellement, ce scénario ne se produit pas. Avec la faiblesse des économies européenne et chinoise, des livraisons de pétrole plus faible que prévu au Japon et au Brésil, la demande du pétrole n'augmente pas malgré le niveau bas des prix.

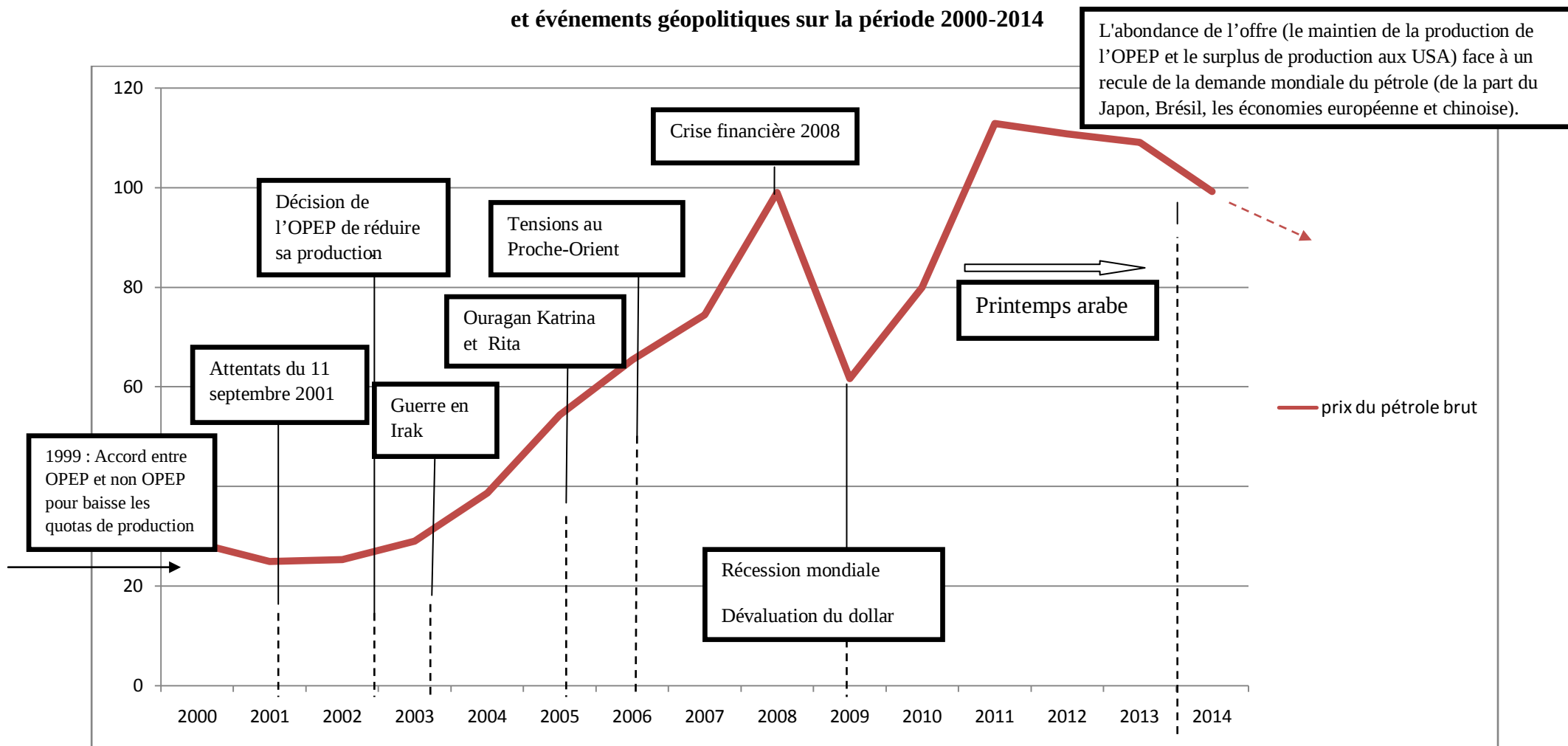
Le graphique ci-dessous représente l'évolution du prix du pétrole en fonction des facteurs économiques, techniques et des principaux événements géopolitiques sur la période 2000-2014 :

---

<sup>1</sup> Le Monde, « Pourquoi le prix du pétrole baisse », 15 septembre 2014.

<sup>2</sup> Patrick Artus, Alternatives Economiques n° 340, op.cit.

**Graphique N° 07 : Évolution du prix du pétrole en fonction de la conjoncture économique et des principaux facteurs techniques et événements géopolitiques sur la période 2000-2014**



Source : Établi par nous-mêmes

### **1.3. L'impact de l'évolution favorable du prix du pétrole sur l'évolution des recettes du FRR**

L'évolution des recettes versées dans le FRR est intimement liée à l'évolution du prix du pétrole sur le marché. Le tableau ci-dessous illustre ce contexte :

**Tableau N° 10 : Le rapport entre l'évolution des prix du pétrole et les versements annuels faits dans le FRR sur la période 2000-2014**

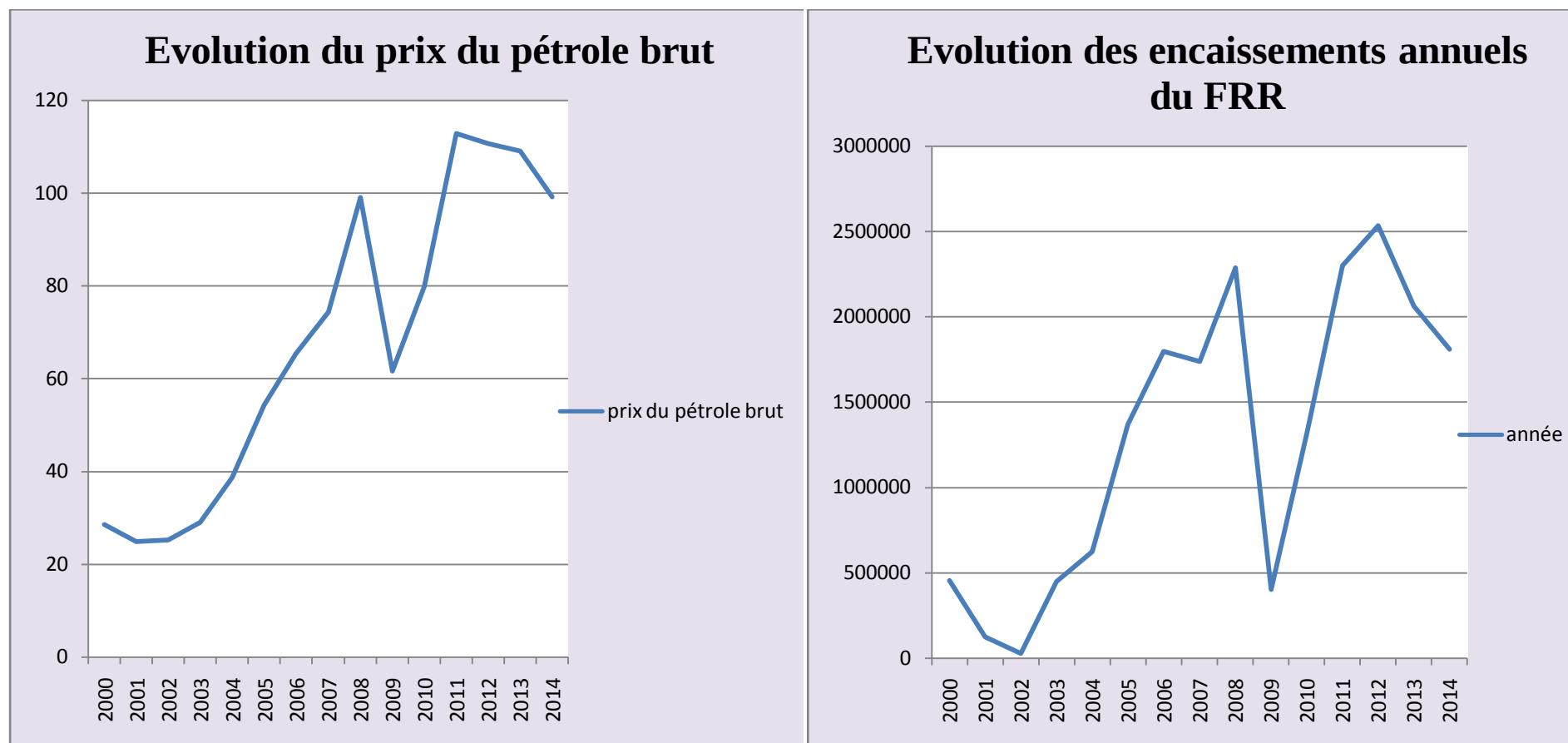
**(En millions de DA)**

| <b>Année</b>                   | <b>2000</b> | <b>2001</b> | <b>2002</b> | <b>2003</b> | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Px du pétrole</b>           | 28,60       | 24,90       | 25,30       | 28,99       | 38,63       | 54,33       | 65,40       | 74,40       |
| <b>Total versé dans le FRR</b> | 453237      | 123864      | 26505       | 448914      | 623499      | 1368836     | 1798000     | 1738848     |
| <b>Année</b>                   | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>-</b>    |
| <b>Prix du pétrole</b>         | 99,06       | 61,60       | 79,91       | 112,87      | 110,74      | 109,08      | 99,17       | -           |
| <b>Total versé dans le FRR</b> | 2288159     | 400675      | 1318310     | 2300320     | 2535309     | 2062231     | 1810625     | -           |

**Source :** Établi par nous-mêmes à partir des données DGT et du MEM.

Pour mieux illustrer l'impact de la variation des prix sur l'évolution des encaissements annuels faits sur le compte du FRR sur la période d'analyse, la figure ci-dessous retrace les données du tableau supra :

**Figure N°11 : Évolution de la plus value sur fiscalité pétrolière versée au FRR en fonction de l'évolution du prix du brut sur le marché**



**Source :** Établi par nos soins à partir des données de la DGT et du MEM.

De la figure précédente, nous constatons que les recettes annuelles versées dans le Fonds de Régulation vont de pair avec l'évolution du prix du pétrole sur le marché. Toute évolution favorable à la hausse des prix se traduit par une augmentation des recettes versées dans le fonds, et toute chute de prix se conjugue par une plus forte baisse des versements faits sur le compte du FRR.

### **2. Le rôle du FRR dans la stabilisation et le financement de l'économie nationale**

Le Fonds de Régulation des Recettes a répondu depuis sa création à des objectifs assez variés. Ce fonds a eu des implications sur des variables budgétaires, d'abord par sa contribution au remboursement du service de la dette publique de l'État, et à partir de 2006, par ses interventions faites dans le but de combler les déficits annuels du Trésor. En parallèle, le fonds a eu des implications sur des variables monétaires, essentiellement par sa contribution à la maîtrise de l'inflation, et au maintien du taux de change et des taux d'intérêts à des niveaux souhaitables. Le fonds en question a également permis d'atténuer l'impact de la crise financière 2008 sur l'économie nationale, enfin, et selon certains hommes politiques, le fonds a également répondu depuis sa création à d'autres fins non spécifiées que nous n'avons pas pu développer vu le manque d'informations et de données nécessaires permettant de les analyser.

#### **2.1. Les implications du Fonds de Régulation des Recettes sur l'évolution des variables de la politique budgétaire**

Deux variables de la politique budgétaire peuvent être analysées pour tester l'effet du FRR sur l'évolution de la politique budgétaire, à savoir : le déficit public et la dette publique. Il y a lieu également d'analyser le rôle du fonds dans le soutien financier des entreprises nationales.

##### **2.1.1. Contribution au remboursement du service de la dette publique (2000-2008)**

Une dette publique représente l'ensemble des engagements financiers pris sous formes d'emprunts par l'État. On distingue une dette de court et moyen terme qui prend, pour l'essentiel, la forme de bons du Trésor, et une dette à long terme, sous forme d'obligations assimilables du Trésor. Pour le remboursement de ses emprunts sur le marché interne (dette intérieure) ou externe (dette extérieure), parvenus à échéance, le Trésor Public effectue des prélèvements sur ses produits constitués à la fois par la fiscalité pétrolière et la fiscalité

ordinaire. Le Fonds de Régulation des Recettes est un compte de fiscalité pétrolière que le Trésor a utilisé pour le remboursement de ses dettes.

Les contributions du fonds dans le remboursement de la dette publique sont communiquées annuellement en une somme globale (intérieure et extérieure).

**Tableau N°10 : Contribution du FRR au remboursement du principal de la dette publique sur la période 2000-2008**

**En millions de DA**

| Années                                                                 | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    |
|------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Contribution du FRR au remboursement du principal de la dette publique | 221 100 | 184 467 | 170 060 | 156 000 | 222 703 | 247 838 | 618 111 | 314 455 | 465 438 |

Source : DGT.

Allant de 2000 à 2008, les retraits effectués sur le FRR pour le remboursement du principal de la dette publique, ont atteint 2600,1 milliards de DA, soit un taux de prélèvement de 28,6% des recettes qui lui sont crédité sur la même période (9098 milliards de DA).

En ce qui concerne la dette publique extérieure, le Trésor Public a procédé à son remboursement en ponctionnant directement sur les avoir du FRR, et indirectement à travers le remboursement d'une partie des avances de la Banque d'Algérie faite en 2004 au Trésor Public afin de rembourser la totalité de la dette rééchelonnée en Club de Paris et Club de Londres. Le Trésor a procédé au remboursement total de la Banque d'Algérie dès 2005 sans ponction sur le Fonds de Régulation des Recettes sauf exception pour l'année 2007 où le FRR a dû rembourser un montant de ces avances à hauteur de 607956 millions de dinars.

Grâce à l'amélioration des recettes des exportations des hydrocarbures, la dette extérieure qui était de plus de 30 milliards de dollars en 1999 est tombée en décembre 2007 à 880 millions de dollars.<sup>1</sup> Aujourd'hui l'Algérie bénéficie d'un faible endettement public, avec moins de 09% du PIB.

Les avoirs du Fonds de Régulation des Recettes ont été également sollicités pour le désendettement interne de l'Etat. Le fonds a permis le remboursement d'une partie de la dette publique interne alimentée par le rachat, par le Trésor, des créances non performantes détenues

<sup>1</sup> Note de conjoncture/ Afrique, « Algérie 2008 », L'Harmattan, 2008, page 29.

par les banques publiques sur les entreprises publiques déstructurées. En d'autres termes, cette dette est due essentiellement aux banques publiques en conséquence du rachat des créances improductives sur les entreprises publiques. Grâce aux interventions du FRR, cette dette interne est passée d'un peu plus de 1200 à moins de 635 milliards de DA à fin 2008.<sup>1</sup>

Au total, les prélèvements cumulés sur le FRR à titre du remboursement de la dette publique depuis sa création jusqu'au 31 décembre 2008, ont atteint un montant de 3 208 milliards de DA, dont 607,9 milliards de DA, au titre de remboursement des avances de la Banque d'Algérie.

### **2.1.2. Contribution au financement des déficits budgétaires depuis 2006**

L'augmentation spectaculaire du prix du baril de pétrole sur la période 2000-2006 a permis le remboursement du principal la dette extérieure permettant de consolider la position financière de l'Algérie. Désormais, le pays devrait utiliser rationnellement cette manne financière conjoncturelle et particulièrement importante, et gérer au mieux ses revenus inhabituels, dans le but de réaliser un développement économique et social, et ce par l'injection des montants colossaux dans tous les secteurs productifs pour stimuler la croissance économique. Le renforcement d'une politique budgétaire expansionniste table sur une augmentation des dépenses publiques qui va générer des déficits budgétaires plus importants que ceux qui ont été jusqu'alors enregistrés depuis 2000.

Avant 2006, les déficits du Trésor Public étaient financés principalement par trois lignes de financement : le financement bancaire, non bancaire, et le financement extérieur. En 2006, dans le projet de Loi de finances complémentaire<sup>2</sup>, vient s'ajouter une quatrième ligne de financement, c'est le Fonds de Régulation des Recettes. Depuis, les prélèvements sur le fonds faits dans le but de combler les déficits budgétaires se sont poursuivis avec une cadence accélérée notamment sur les quatre dernières années. Le tableau ci-dessous illustre ce contexte :

---

<sup>1</sup> Abdellatif BENACHENHOU, « La fabrication de l'Algérie », Alpha Design, mai 2009, page 120.

<sup>2</sup> Le recours au financement du déficit du Trésor à partir des disponibilités du FRR a été autorisé par l'article 25 de la Loi de finances complémentaire pour l'année 2006.

**Tableau N°11 : Contribution du FRR au financement des déficits budgétaires**

(En milliards de DA)

| Années | Déficit budgétaire | Contribution du FRR à la couverture du déficit budgétaire. | Contribution du FRR dans la couverture des déficits du Trésor en % |
|--------|--------------------|------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| 2006   | 611,1              | 91,530                                                     | 14,97%                                                             |
| 2007   | 1159,5             | 531,952                                                    | 45,87%                                                             |
| 2008   | 1288,7             | 758,180                                                    | 58,83%                                                             |
| 2009   | 971,0              | 364,282                                                    | 37,51%                                                             |
| 2010   | 1392,4             | 791,937                                                    | 56,88%                                                             |
| 2011   | 2363,8             | 1 761,455                                                  | 74,52%                                                             |
| 2012   | 3254,2             | 2 283,260                                                  | 70,16%                                                             |
| 2013   | 2128,8             | 2 132,472                                                  | 100,17%                                                            |
| 2014   | 3071,9             | 2 965,672                                                  | 96,54%                                                             |

**Source :** Établi par nos soins à partir des données du Ministère des Finances.

Selon les données du tableau ci-dessus, on constate que le budget de l'État dégage annuellement en moyenne sur la période d'analyse un solde négatif de 1804,6 milliards de dinars, soit l'équivalent de 20,6 milliards de dollars, un peu près de 10% du PIB.

La part du déficit budgétaire, qui fait l'objet d'un refinancement annuel par prélèvement sur les ressources du Fonds de Régulation, est devenue régulière et de plus en plus considérable. Comme première contribution dans la couverture des déficits du Trésor en 2006, le fonds est intervenu avec un montant de 91,5 milliards de DA, en 2014 le montant prélevé sur les avoirs du fonds avoisine les 2 965,7 milliards de DA, soit 33 fois plus le premier montant prélevé.

On peut conclure que ce n'est qu'à travers les interventions devenues régulières et de plus en plus importantes du FRR dans la couverture des déficits budgétaires que se maintient, somme toute, l'équilibre et la viabilité économiques des finances publiques algériennes. Les disponibilités de ce fonds représentent une assise financière considérable qui permettra d'assurer une exécution sereine des programmes quinquennaux d'investissement public dans des conditions soutenables, et ce par la couverture des futurs déficits budgétaires qui peuvent en résulter sur le moyen terme (trois exercices successifs selon le ministère des finances).

Cela dit que la sécurisation des dépenses est assurée sur le moyen terme grâce au Fonds de Régulation des Recettes.

### **2.1.3. Le soutien financier des entreprises nationales**

Le Fonds de Régulation des Recettes a promu le développement des entreprises, publiques soient-t-elles ou privées, par sa contribution dans les opérations d'assainissement financier des entreprises publiques économiques, et en limitant l'effet d'éviction constaté lorsque les entreprises sont partiellement évincées du marché financier à travers les emprunts lancés par le Trésor pour financer ses déficits budgétaires.

#### **2.1.3.1. Contribution dans les opérations d'assainissement financier des entreprises publiques**

Au cours des années 2005-2007, le Trésor Public a effectué une quatrième opération de rachat de créances non performantes sur les entreprises publiques déstructurées pour un montant total de 275,527 milliards de dinars dont 231,176 milliards de dinars au titre des créances non performantes détenues par les banques publiques.<sup>1</sup> Le financement de cette opération était assuré en partie sur les ressources du Fonds de Régulation des Recettes.

#### **2.1.3.2. Limitation de l'effet d'éviction**

L'effet d'éviction est constaté lorsque les entreprises nationales sont évincées du marché financier à travers les emprunts lancés par l'État pour financer ses déficits budgétaires. Cette intervention provoque une hausse du taux d'intérêt qui renchérit le coût des ressources financières des entreprises et les dissuade d'investir. Dès lors, le désendettement du Trésor vis-à-vis des banques via le financement de la plus grande part de ses déficits avec les disponibilités du Fonds de Régulation des Recettes, permet aux banques d'améliorer la situation de leurs trésoreries et réaliser ainsi une baisse significative des taux d'intérêt sur le marché. Le Trésor restitue ainsi des fonds prêtables que les banques peuvent mettre à la disposition des entreprises et les encourage à investir.

---

<sup>1</sup> Données de la Banque d'Algérie.

## **2.2. Les implications du Fonds de Régulation des Recettes sur l'évolution des variables de la politique monétaire**

Les variables monétaires sont constituées de l'inflation, des taux d'intérêt et du taux de change.

### **2.2.1. L'implication du FRR sur la maîtrise de l'inflation**

L'inflation est une expansion trop forte de la masse monétaire, en d'autre terme, il s'agit d'avoir trop d'argent en circulation. Cela engendre l'augmentation générale et durable des prix suite à la dépréciation de la monnaie nationale. Donc, en effet, les prix n'augmentent pas parce que les produits sont plus rares ou plus chers à fabriquer, mais parce que la monnaie perd de sa valeur.

Il nous faut distinguer le mécanisme de l'inflation dans deux cas fondamentaux : celui des États développés, industriels et monétairement souverains, et celui des États en développement, mono-exportateurs de matières premières et non monétairement souverains. Dans le premier cas si l'État décide de relancer l'économie par des mesures monétaires, la Banque Centrale réduit son taux d'intérêt directeur, les banques réduisent à leur tour les taux d'intérêt des crédits pour injecter plus d'argent dans l'économie, conséquemment, les revenus des ménages augmentent ainsi que leur consommation, ce qui incite les entreprises à investir pour produire plus afin de répondre à la demande supplémentaire des ménages. Par l'augmentation de l'investissement, on crée de nouveaux postes d'emploi d'où la baisse du chômage et l'augmentation des revenus distribués (cercle vertueux). Cette augmentation de la masse monétaire en circulation excite une augmentation très rapide de la demande par rapport à l'offre conduisant à une augmentation générale des prix, d'où le phénomène de l'inflation qui se traduit par une baisse du pouvoir d'achat et une dévaluation de la monnaie nationale. Si la monnaie perd de sa valeur, les importations deviennent plus chères et les exportations deviennent moins chères (hausse du taux de change). Dès lors, et sur une plus longue durée, les produits domestiques deviennent plus compétitifs, par conséquent, les consommateurs domestiques et étrangers réagissent aux changements de prix relatifs des produits domestiques et étrangers. Conséquemment, les exportations augmentent car les produits domestiques voient leur prix baisser à l'étranger et les importations diminuent car les produits étrangers sont désormais plus chers sur le marché domestique, ainsi la balance courante se redresse et dépasse son point de départ (Courbe en J).

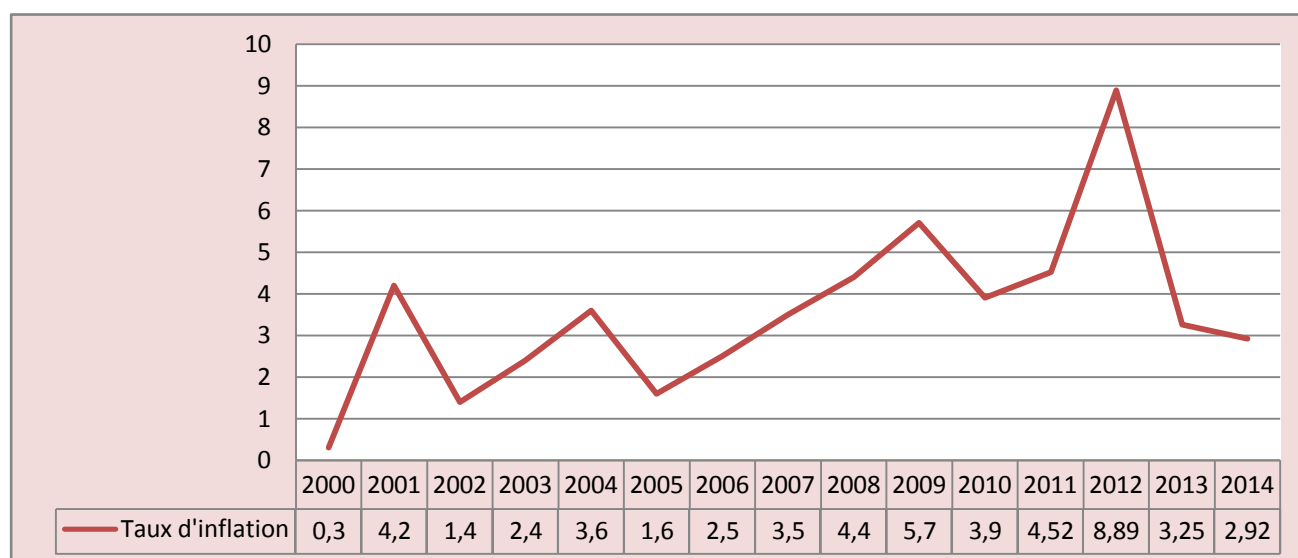
Dans le second cas des pays de rente, mono-exportateurs de matières premières, comme se fut le cas de l'Algérie, lorsque les prix de matières premières augmentent (notamment le prix du pétrole), l'Etat gagne plus de devises (collecte plus d'impôts) et émet plus de monnaie, ce qui se répercute sur la répartition macroéconomique des revenus. Lorsque les revenus augmentent, la consommation augmente d'où l'augmentation de la demande, mais étant donné que l'économie nationale, à l'égard des autres États mono-exportateurs d'hydrocarbures, repose sur l'importation pour satisfaire les besoins de ses citoyens, le nombre de transactions à l'intérieur du pays et avec l'extérieur augmente pour assurer le financement de l'économie. Ces importations supplémentaires se règlent en devises étrangères, ce qui se répercute directement sur l'évolution du taux de change (on demande davantage la devise et on offre la monnaie nationale d'où la baisse de la valeur de celle-ci). Quand la monnaie perd de sa valeur les importations deviennent plus chères, d'où l'augmentation générale des prix, la baisse du pouvoir d'achat et la dégradation de la balance courante. Dans ce cas il importait d'éviter une surchauffe de l'économie et les effets inflationnistes qui s'en suivent, en mettant de côté le surplus de recettes fiscales dues aux éventuelles hausses des prix du pétrole. Dans l'esprit de ce mécanisme le Fonds de Régulation des Recettes joue un double rôle :

- ✓ **Premièrement, le FRR joue un rôle de régulation de liquidité** : la quantité de la monnaie en circulation dans une économie ne doit pas être faible, car les agents économiques seront obligés de limiter leurs activités économiques (consommation, production, investissement...), et à l'inverse, une quantité de monnaie trop abondante met à la disposition des agents un pouvoir d'achat bien supérieur à la quantité de biens disponibles, ce qui peut provoquer une hausse des prix (inflation). Dans ce contexte, le fait de fixer un prix de cadrage budgétaire à 37 USD/baril, on fournit les liquidités nécessaires au bon fonctionnement de l'économie nationale en adéquation avec les capacités d'absorption des financements, tout en veillant à la stabilité de la monnaie nationale. Donc Plus l'écart entre le prix de référence fiscal et le prix réalisé du baril de pétrole sur le marché est grand, plus l'effet stabilisateur de la liquidité à travers le Fonds de Régulation des Recettes, est important.
- ✓ **Deuxièmement, le Fonds de Régulation des Recettes joue le même rôle que les instruments monétaires : reprise de liquidité et facilité de dépôt**, utilisés par la Banque d'Algérie pour lutter contre l'inflation. Reprise de liquidité est un instrument de retrait de liquidités excédentaires, permettant d'atténuer les pressions à la baisse du

taux interbancaire en situation d'abondance de liquidité. Facilité de dépôts représente la facilité permanente de la Banque d'Algérie permettant aux autres banques et établissements financiers d'effectuer, auprès d'elle, des dépôts à vue rémunérés à un taux d'intérêt prédéterminé<sup>1</sup>. Le FRR est conçu de recevoir le surplus de recettes pétrolières notamment en période de très forte augmentation des prix du pétrole qui engendre une situation d'abondance de liquidité, dans ce cas, le fonds joue un rôle de reprise de liquidité. Cette plus value sur la fiscalité pétrolière qui revient au Trésor Public est placée auprès de la Banque d'Algérie à un taux d'intérêt prédéterminé (facilité de dépôts).

Le Fonds de Régulation des Recettes qui a un effet de stabilisation sur la liquidité et qui joue le même rôle que les instruments monétaires classiques, a ainsi contribué à contenir l'inflation à des niveaux admissibles. Le graphique ci-après présente l'évolution du taux d'inflation sur la période 2000-2014.

**Graphique N°08 : Évolution du taux d'inflation sur la période 2000-2014**



**Source :** Établi par nos soins à partir des données du Ministère des Finances.

### 2.2.2. L'implication du FRR sur l'évolution des Taux d'Intérêt

Taux d'intérêt et inflation sont intimement liés. Le taux d'intérêt est la rémunération qu'une personne épargnante est en droit d'attendre pour la renonciation à une consommation immédiate. Si l'inflation augmente, la valeur de la monnaie baisse et le montant placé dans une banque aura moins de valeur. À l'échéance, le taux d'intérêt devra être supérieur au taux

<sup>1</sup> Le taux de la facilité de dépôt est le taux directeur fixé par la banque centrale.

d'inflation pour pouvoir rémunérer l'épargnant. Donc, en pratique la corrélation entre taux d'intérêt et inflation est quasi totale, lorsque l'inflation augmente les taux d'intérêt augmentent également, et quand l'inflation baisse les taux baissent aussi. Le Fonds de Régulation des Recettes contribue à contenir l'inflation à des niveaux maîtrisables ce qui s'implique directement sur l'évolution des taux d'intérêts.

### **2.2.3. L'implication du FRR sur l'évolution du Taux de Change**

La détermination du prix de la monnaie nationale en monnaies étrangères est l'une des prérogatives de la Banque d'Algérie, ceci représente un des outils d'action de la politique monétaire. Le Fonds de Régulation des Recettes joue un rôle dans le maintien du Taux de Change à des niveaux souhaitables :

- ✓ Une éventuelle hausse du prix du pétrole se traduit par un afflux massif des capitaux (augmentations des importations), ce qui conduit à une hausse du taux de change, c'est-à-dire à une dépréciation du dinar, soit une baisse du prix de la monnaie nationale en termes de monnaies étrangères. La régulation de liquidité à travers le Fonds de Régulation des Recettes contribue à la maîtrise de la masse monétaire en circulation et une inflation maîtrisée a un rôle stabilisateur sur le taux de change.
- ✓ Le Fonds de Régulation des Recettes influence le niveau de la liquidité en circulation, soit une restriction ou une expansion de la masse monétaire selon la conjoncture du plus court terme. Avons-nous dit, les autorités versent dans ce fonds le surplus de recettes non budgétisées, mais il importe de signaler que le montant de cette plus value sur fiscalité pétrolière n'est pas forcément versée dans son intégralité au FRR tout au long de l'année, il se peut qu'au cours d'une période donnée de l'année, l'Etat décide de verser plus ou moins de ce qui est censé être versé dans le fonds, comme se fut le cas pendant les quatre premiers mois de l'année 2014, les recettes pétrolières ont été budgétisées dans leur totalité et rien n'a été versé dans FRR.<sup>1</sup> Cela permettra de jouer sur la masse monétaire en circulation de façon à pouvoir maintenir un certain niveau souhaitable du taux de change pour notre monnaie nationale.
- ✓ Enfin, les sommes qui sont abritées dans le Fonds de Régulation des Recettes, exprimées en monnaie nationale, représentent la contrepartie des dollars qui ont généré leur émission. Ainsi, le FRR qui donne lieu à une émission de monnaie locale

---

<sup>1</sup> Le montant censé être versé dans le fonds pendant ces quatre mois se fera prochainement et logiquement avant le 31 décembre 2014.

contribue au soutien de la parité du dinar, car en changes flexibles, la conversion des devises en monnaie locale conduit à un surcroît de la demande de celle-ci, et donc à son appréciation.

### **2.3. Un rôle de stabilisation contre les chocs externes (crise financière 2008)**

Le FRR a pleinement joué son rôle comme amortisseur de chocs extérieurs par l'atténuation de l'impact de la crise financière mondiale qui a affecté l'économie algérienne par l'intermédiaire du secteur réel à cause de la récession économique d'ampleur mondiale qui a conduit simultanément à une baisse considérable du prix de l'or noir et à une augmentation importante des prix de produits agricoles sur les marchés. Cette conjoncture internationale défavorable a engendré une baisse substantielle des recettes budgétaires du pays en raison de la chute brutale du prix du pétrole (37 dollars fin 2008), principale source du financement de l'économie nationale, par ailleurs, l'État a dû payer ses importations plus chères en raison de l'inflation mondiale et la survolée des prix de la nourriture. L'existence d'une importante épargne dans le Fonds de Régulation des Recettes a permis parer au choc cette crise financière, et ce par le financement des déficits budgétaires résultants des effets de la crise, permettant ainsi de mettre l'Algérie à l'abri de la hausse des taux d'intérêt au niveau mondial (éviter de contracter des dettes à des taux d'intérêt élevés).

De cette section, nous pouvons conclure que le Fonds de Régulation des Recettes a connu une forte augmentation des actifs sous gestion, passant de 232,1 milliards de DA en 2000 à 5536,5 milliards de DA en 2013, avant de baisser à 4408,4 milliards de DA à fin décembre 2014. Cette augmentation est due à l'évolution favorable de la conjoncture pétrolière mondiale. Au total, les ressources d'excédents budgétaires provenant de la manne pétrolière, logées dans ce fonds ont permis de :

- Se prémunir des erreurs du passé en tirant leçons de la fragilité et vulnérabilité de l'économie nationale dépendante du secteur des hydrocarbures ;
- Prendre conscience de la fragilité budgétaire et de penser la politique budgétaire dans un cadre pluriannuel ;

- Fournir des liquidités nécessaires au bon fonctionnement de l'économie nationale en adéquation avec les capacités d'absorption des financements, tout en veillant à la stabilité de la monnaie nationale ;
- Procéder à un désendettement massif de l'État, à l'extérieur comme à l'intérieur, ce qui a permis de consolider la position financière de l'Algérie et de libérer le budget d'une contrainte qui pesait lourd sur les arbitrages budgétaires pendant plus d'une dizaine d'années ;
- Mettre, grâce à ce remboursement de la dette extérieure et au volume des réserves, l'Algérie à l'abri de la hausse des taux d'intérêt au niveau mondial suite à la crise financière 2008 en raison des déficits croissants et de la recherche de financements de la plupart des pays développés. Ceci aurait sérieusement alourdi le service de la dette au détriment du financement des autres programmes ou projets comme ce fut le cas pendant plus de dix ans ;
- Restaurer la capacité d'emprunt du Trésor sur les marchés interne et international, ce qui est très important en cas de retournement durable de la conjoncture internationale ;
- Mettre fin à l'effet d'éviction des opérateurs économiques qui résultaient de l'endettement massif du Trésor auprès des banques. En se désendettant vis-à-vis d'elles, le Trésor leur restitue des fonds prêtables qu'elles peuvent mettre à la disposition des autres investisseurs. Cette stratégie a permis une amélioration notable de la situation de trésorerie des banques et une baisse significative des taux d'intérêt sur le marché. Elle a permis également une minimisation des coûts à la charge de l'Etat ;
- Favoriser une notation plus admissible du risque Algérie en améliorant les finances extérieures et la qualité du portefeuille des banques publiques ;
- Assurer, dans le contexte d'éventuelles futures crises, la préservation de la dépense publique d'équipement, notamment le financement des grands travaux actuels d'infrastructures.

### **Conclusion du chapitre II**

Le Fonds de Régulation des Recettes est un fonds d'Etat hors budget institué dans le cadre de la Loi de finances complémentaire pour l'année 2000. Ce fonds a été créé en tirant leçon des années de crises qu'a vécu l'Etat pendant les décennies 1980 et 1990, et en profitant de la conjoncture favorable des années 2000, marquée par la hausse soutenue des prix du pétrole sur le marché. L'objectif principal était de recueillir les recettes supplémentaires générées au-delà d'un prix de référence budgétaire du baril de pétrole fixé dans le but de maîtriser la dépense publique. Cette plus value mise à l'abri des variations brutales du marché pétrolier est destinée à combiner le manque à gager de recettes fiscales, moins importantes que celles attendues et inférieures aux dépenses engagées, dans les périodes de baisse du prix du pétrole au dessous du prix de référence budgétaire, l'objectif principal étant celui de la stabilisation qui permet à l'État de s'abriter d'éventuelles variations excessives des prix de matières premières qu'il exporte. Cela permettra de lisser le côté déstabilisant de l'économie algérienne étant une économie quasi rentière et d'assurer ainsi la continuité du programme de développement économique à moyen terme.

Or, en pratique le prix du brut s'est maintenu au dessus du prix de référence servant de base au financement du budget de l'Etat depuis la création du FRR. Le fonds a ainsi été utilisé entre temps essentiellement pour effectuer des remboursements au titre de la dette publique et pour financer les déficits du Trésor résultant de l'augmentation irrésistible de dépenses publiques dans le cadre d'exécution des programmes quinquennaux de développement. Le fonds permet ainsi d'assurer des dépenses publiques certaines sur plusieurs années contre des revenus pétroliers imprévisibles. En parallèle, le fonds a eu des implications sur des variables de la politique monétaire, par sa contribution à la maîtrise de l'inflation et au maintien du taux de change et des taux d'intérêts à des niveaux souhaitables. Il a également permis d'atténuer l'impact de la crise financière 2008 sur l'économie nationale. Vu son rôle dans le financement et la stabilisation de l'économie nationale, le Fonds de Régulation des Recettes fait l'objet de polémique lors de l'adoption de chaque projet de Loi de finances.

Un fonds souverain étant considéré comme un fonds de placement international d'une partie de l'épargne d'un Etat, principalement dans des actions et obligations de grandes entreprises globalisées et cotées en bourse, le Fonds de Régulation des Recettes ne l'est pas.

Ce dernier n'est rien d'autre qu'un fonds domestique libellé en monnaie locale qui n'a aucun objectif explicite d'investissement dans un secteur bien déterminé.

En dépit de son importance en tant qu'instrument de régulation et de stabilisation de l'économie algérienne, le Fonds de Régulation des Recettes fait l'objet de vives critiques relevant d'une série longue depuis l'élargissement de ses objectifs en 2006, et ce pour toutes sortes de raisons que nous allons évoquer dans le chapitre suivant.

Tableau n° 12 : Fonds de Régulation des Recettes : ressources et emplois 2000-2014

(En millions de DA)

|                                                        | 2000          | 2001          | 2002          | 2003          | 2004          | 2005           | 2006             | 2007             | 2008             | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013             | 2014           |
|--------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|
| <b>Ressources</b>                                      |               |               |               |               |               |                |                  |                  |                  |                |                |                |                |                  |                |
| -Reliquat année précédente (31/12)                     | 0             | 232137        | 171534        | 27978         | 320892        | 721688         | 1842686          | 2931045          | 3215530          | 4280073        | 4316466        | 4842837        | 5381703        | 5633752          | 5563511        |
| -plus value sur<br>Fiscalités pétrolière               | 453237        | 123864        | 26505         | 448914        | 623499        | 1368836        | 1 798 000        | 1 738 848        | 2288159          | 400 675        | 1318310        | 2300320        | 2535309        | 2062231          | 1810625        |
| -avances de la banque d'Algérie                        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0                | 0                | 0                | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                | 0              |
| <b>Disponibilité avant prélèvements</b>                | <b>453237</b> | <b>356001</b> | <b>198039</b> | <b>476892</b> | <b>944391</b> | <b>2090524</b> | <b>3 640 686</b> | <b>4 669 893</b> | <b>5 503 690</b> | <b>4680748</b> | <b>5634774</b> | <b>7143157</b> | <b>7917012</b> | <b>7695983</b>   | <b>7226400</b> |
| <b>Emplois</b>                                         |               |               |               |               |               |                |                  |                  |                  |                |                |                |                |                  |                |
| -Remboursement du principal de la dette publique       | 221100        | 184467        | 170060        | 156000        | 222703        | 247838         | 618111           | 314455           | 465437           | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                | 0              |
| -Remboursement avances BA                              | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0                | 607956           | 0                | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                | 0              |
| -Remboursement par anticipation de la dette extérieure | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 0                | 0                | 0                | 0              | 0              | 0              | 0              | 0                | 0              |
| -financement du déficit du trésor                      | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0              | 91530            | 531952           | 758180           | 364282         | 791937         | 1761455        | 2283260        | 2 132 472        | 2965672        |
| <b>Total prélevé (total emplois)</b>                   | <b>221100</b> | <b>184467</b> | <b>170060</b> | <b>156000</b> | <b>222703</b> | <b>247838</b>  | <b>709641</b>    | <b>1454363</b>   | <b>1223617</b>   | <b>364282</b>  | <b>791937</b>  | <b>1761455</b> | <b>2283260</b> | <b>2 132 472</b> | <b>2965672</b> |
| <b>Reliquat après prélèvements</b>                     | <b>232137</b> | <b>171534</b> | <b>27978</b>  | <b>320892</b> | <b>721688</b> | <b>1842686</b> | <b>2 931 045</b> | <b>3 215 530</b> | <b>4280073</b>   | <b>4316466</b> | <b>4842837</b> | <b>5381703</b> | <b>5633752</b> | <b>5563511</b>   | <b>4408464</b> |

Source : Établi par nous même à partir des données du Ministère des Finances.

***Chapitre III***  
***Limites et avenir***  
***du Fonds de***  
***Régulation des***  
***Recettes***

## Chapitre III : Limites et avenir du Fonds de Régulation des Recettes

### Introduction du chapitre III

Le Fonds de Régulation des Recettes est le plus fameux CAS du Trésor Public algérien en termes d'actifs gérés, ce qui fait de lui l'un des principaux acteurs d'accumulation de l'Etat. Il constitue un réceptacle supplémentaire d'une épargne publique retirée du circuit économique sous forme de plus-values sur fiscalité pétrolière. Cette épargne nationale libellée en dinar algérien logée dans ce fonds représente un outil de pilotage incontournable des budgets locaux, elle identifie l'aisance financière du pays permettant de se prémunir contre les éventuels retournements du marché pétrolier et de consolider la capacité d'investissement sur le marché domestique. Aussi important soit-il, le Fonds de Régulation des Recettes suscite de nombreuses critiques depuis quelques années. C'est un CAS non inscrit dans la Loi de finances<sup>1</sup>, et la dérogation applicable à son compte, dans l'objectif de compenser les dépenses budgétaires supplémentaires non prévues au budget de l'Etat, permet de dissimuler certaines charges, ce qui nuirait à la lisibilité et à la sincérité du budget. D'ailleurs, la gestion du compte du FRR, à l'instar des autres CAS du Trésor Public, a souvent suscité des critiques relevant notamment de l'opacité qui entoure son mode de fonctionnement. En plus de ce problème de manque de transparence, les avoirs du fonds sont destinés dans certains cas au gaspillage des ressources rares de l'État, ce qui suscite tant d'inquiétudes sur son avenir.

L'objet de ce chapitre est de définir les principales contraintes qui accablent le fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes dans une première section, l'étude s'est ensuite davantage intéressée dans la seconde section à une projection de l'avenir du fonds tout en tenant compte de son évolution historique et de certaines hypothèses d'extrapolation de tendances.

---

<sup>1</sup> Les Comptes d'Affectation Spéciale constituent, tout comme les budgets annexes, une entorse aux principes de l'unité et de l'universalité budgétaire s'ils n'étaient pas inscrits dans la Loi de Finances.

## Section I : Limites du Fonds de Régulation des Recettes

Le Fonds de Régulation des Recettes révélait dans le temps un acteur très important de part son volume de plus en plus considérable et son rôle clé dans la stabilité financière du pays. Toutefois, la révision de ses modalités de fonctionnement et l'élargissement de ses objectifs depuis 2006 a suscité dans le temps de nombreuses critiques et toute une liste de limites à travers lesquelles, ce fonds semble être de plus en plus accablé.

Cette section a pour objet d'étude l'analyse critique des modes de fonctionnement, de comptabilisation, de gestion, de contrôle et du suivi du compte du FRR. Nous nous sommes particulièrement intéressés à l'incidence que pourrait avoir la gestion des revenus pétroliers logés dans ce fonds sur la croissance et le développement socio-économique de l'Algérie. L'étude peut être scindée en trois démarches spécifiques, nous allons d'abord voir les limites au niveau de recettes versées ; de leur redistribution ; et enfin en termes de réglementation du fonds et son mode de gestion.

### 1. Limites au niveau de recettes versées au FRR

En matière de recettes, le FRR fait l'objet de deux critiques ; les recettes versées dans le fonds sont à la fois incohérentes et opaques.

#### 1.1. Versement d'une plus value incohérente

L'élaboration des Lois de finances sur la base d'un prix de référence fixé à 37 dollars le baril du pétrole ne permet pas d'établir un équilibre budgétaire, ce qui entraîne au fil des années un creusement des déficits budgétaires. Pour financer ces déficits, l'Etat fait recours, de plus en plus, au Fonds de Régulation des Recettes.

Le constat est le suivant : les recettes versées dans le FRR sont aberrantes, on verse plus qu'il le faut dans ce fonds pour se retrouver ensuite dans l'obligation de puiser dans ses disponibilités afin de combler les déficits croissants de l'Etat. Le législateur a ainsi voulu réintégrer une partie de la fiscalité pétrolière initialement non budgétisée au lieu de réviser le niveau du prix de référence budgétaire. Cette opération comptable à la base du fonctionnement et de la gestion du FRR qui consiste donc à prélever des ressources d'un côté pour les réaffecter de l'autre s'avère, en l'occurrence, n'être qu'une simple manœuvre comptable dont il devient de plus en plus difficile de comprendre la signification.

Dans le tableau ci-dessous nous avons calculé la plus value sur fiscalité pétrolière réellement versée au FRR après prélèvements faits dans le but de financer les déficits du Trésor sur la période 2009-2014<sup>1</sup> :

**Tableau N°14 : Les plus values réellement versées au FRR 2009-2014**

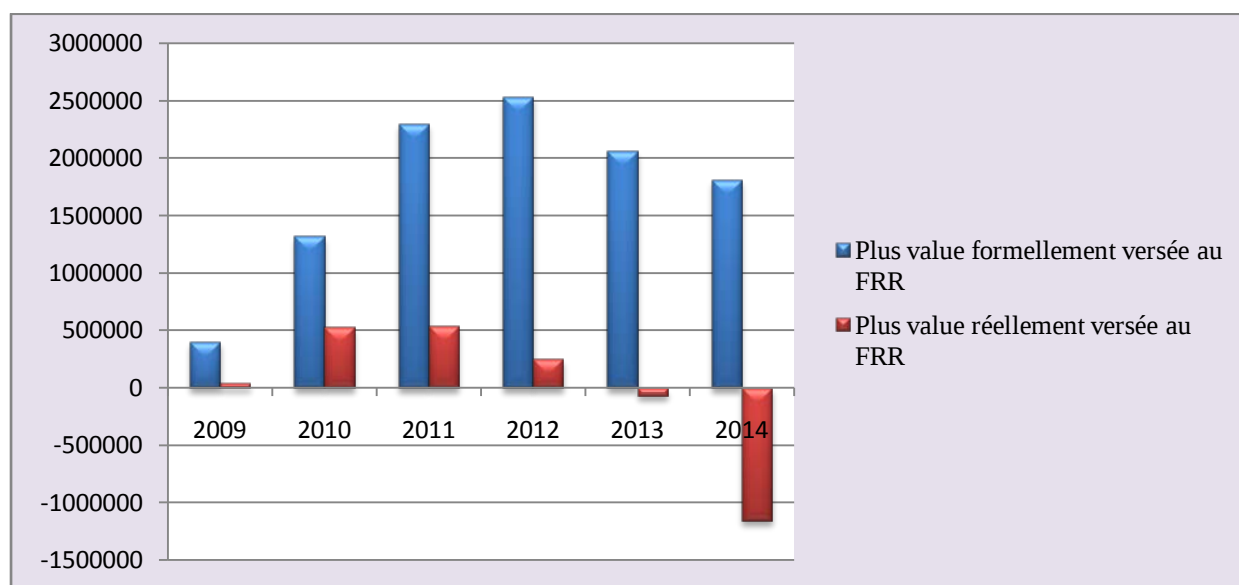
(En millions de Dinars)

| Année                                                | 2009   | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    | 2014     |
|------------------------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Plus value formellement versée au FRR                | 400675 | 1318310 | 2300320 | 2535309 | 2062231 | 1810625  |
| Contribution au financement des déficits budgétaires | 364282 | 791937  | 1761455 | 2283260 | 2132472 | 2965672  |
| Plus value réellement versée au FRR                  | 36393  | 526373  | 538865  | 252049  | -70241  | -1155047 |

**Source** : Établi par nous-mêmes à partir des données du Ministère des Finances.

Pour bien constater l'évolution de l'écart entre la fiscalité pétrolière formellement et celle réellement versée au FRR tout au long de la période d'analyse, nous avons injecté les données du tableau ci-dessus sur le graphique suivant :

**Graphique N°09 : Écart entre la plus value formellement et celle réellement versée au FRR**



**Source** : Établi par nous-mêmes à partir des données du tableau N°14.

<sup>1</sup> Entre 2006 et 2008, le FRR a servi également le remboursement du principal de la dette et les avances de la Banque d'Algérie. Ainsi, et pour bien constater, exclusivement, l'effet de l'évolution de ses contributions dans le financement des déficits du Trésor, nous avons choisi de commencer notre étude d'analyse à partir de 2009.

L'écart entre la plus value formellement et celle réellement versée dans le FRR représente la hauteur de la contribution du fonds dans le financement des déficits du Trésor. Cet écart est considérable, sur les deux dernières années, il devient négatif, ce qui atteste clairement que les montants versés dans le FRR sont inférieurs à ceux retirés du fonds sur les deux derniers exercices.

En théorie, un prix de référence budgétaire est la référence de dépenses publiques pour une composition économique, par la prise en considération des spécificités de la politique budgétaire qui s'adapte à la situation économique du pays. Mais dans les faits, ce niveau de référence ne doit toutefois pas être confondu comme une prescription assurée de la manière dont les dépenses doivent être réalisées. C'est alors normal que des écarts positifs ou négatifs se constatent à la fin de l'année. Mais la difficulté de l'exercice budgétaire pour l'économie algérienne réside dans la part de cet écart, qui fluctue dans une marge négative trop importante, entre les prévisions formulées dans les projets de Lois de finances à base d'un prix de référence fixé à 37 dollars le baril du pétrole, et la réalité des dépenses sur le marché.

Dans le tableau suivant, nous avons calculé les prix qui ont réellement servi de base au financement des dépenses de l'Etat sur la période 2006-2013 :

**Tableau N° 14 : Prix d'équilibre budgétaire (2006-2013)**

| Année                                                               | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   |
|---------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| % de fiscalité pétrolière formellement budgétisée du total recouvré | 37,83% | 37,82% | 44,03% | 83,39% | 54,61% | 39,94% | 37,47% | 39,17% |
| Part de la fiscalité pétrolière réellement budgétisée du total      | 41,10% | 56,84% | 61,57% | 98,49% | 81,88% | 85,93% | 81,16% | 90,63% |
| Prix d'équilibre budgétaire fixé par la Loi de Finances             | 19     | 19     | 37     | 37     | 37     | 37     | 37     | 37     |
| Prix d'équilibre budgétaire sur le marché.                          | 20,64  | 28,56  | 51,74  | 43,70  | 55,47  | 79,60  | 80,14  | 85,61  |

**Source :** Établi par nous-mêmes à partir des données de la DGT.

Les résultats obtenus affirment que la référence budgétaire est conçue dans une approche négative des besoins du marché et que les recettes des hydrocarbures effectivement dépensées sont largement supérieures à l'équivalent d'un prix de référence fixé d'abord à 19 puis révisé à 37 dollars le baril de brut depuis 2008.

Les autorités nationales auraient dû établir les Lois de finances sur la base d'un prix de référence budgétaire plus réaliste qui permet de se rapprocher mieux des estimations du marché, et verser ainsi dans le Fonds de Régulation une plus value raisonnable, lui permettant de tenir effectivement le rôle d'un fonds d'épargne à des objectifs transparents, que celui d'un budget parallèle, ou encore d'une source exceptionnelle de financement, en cohérence avec la politique de relance, permettant la régularisation budgétaire par la couverture des dépenses publiques supplémentaires, mais cette chose n'a pas été faite, ce prix observe la même instance et reste, depuis plusieurs années, limité au seuil de 37 dollars malgré l'envolée des charges budgétaires de l'Etat.

Dans un contexte d'objectivité et de transparence, les concepteurs de ce standard budgétaire sont appelés à mesurer le plus objectivement possible le niveau du prix servant de normes au financement du budget de l'Etat, de telle sorte à ne pas perdre contrôle sur les dépenses, et ce en mettant en place des mesures stricts à la maîtrise de l'évolution des dépenses publiques. La démarche consiste donc à réviser le prix de référence à un niveau compatible avec les spécificités de la politique budgétaire de relance adoptée, ensuite le surplus de recettes non budgétisées sera versé dans le FRR tout en lui indexant des fins économiques transparentes et bien précises.

## 1.2. Des versements non transparents

Le Fonds de Régulation est essentiellement le fait du secteur des hydrocarbures, ses recettes proviennent exclusivement du surplus de la fiscalité pétrolière budgétisée sur la fiscalité pétrolière totalement recouvrée. La variation de ses ressources d'une année sur l'autre dépend à la fois de la variation de l'écart entre le prix de référence et le prix réalisé sur le marché ; du nombre de barils de pétrole exportés tout au long de l'année fiscale ; et de la moyenne de la cotation USD/DZD enregistré sur l'année de l'exercice.

Les versements faits sur le compte du FRR sont calculés à base de la formule suivante :

$$\text{Versement (N) en DA} = [(\text{Prix moyen du pétrole sur le marché (N)} - \text{Prix de référence budgétaire (N)}) * \text{Nbr de barils exportés (N)}] * \text{Moyenne cotation USD/DZD (N)}$$

Avec N = année de l'exercice.

Cette règle de versements n'est pas forcément respectée tout au long de l'année. Des exceptions liées à la conjoncture du plus cours terme peuvent toucher à la règle du calcul des recettes du fonds, comme se fut le cas en 2008 par exemple. En raison de la forte fluctuation des prix du pétrole au second semestre de l'année, les autorités ont décidé d'alimenter le FRR par la totalité de la fiscalité pétrolière. Par contre en 2014, pendant les quatre premiers mois de l'année, rien n'a été versé dans le fonds. Les recettes fiscales issues des exportations des hydrocarbures ont été budgétisées dans leur totalité.

Ces exceptions dans la règle de la comptabilisation des recettes du FRR, décidées par les pouvoirs publics, le plus souvent de manière inexpliquée et même pas communiquée, rendent les recettes versées dans le fonds imprévisibles et qualifiées d'opaques.

## **2. Limites en termes de redistribution des ressources du FRR**

En matière de redistribution de ses ressources, le Fonds de Régulation des Recettes fait l'objet de vives critiques de la part de la Cour des Comptes et de nombreux économistes universitaires depuis la révision de ses objectifs portée par l'ordonnance 06-04 du 15 juillet 2006 portant Loi de finances complémentaire 2006, et ce pour de multiples raisons que nous allons détailler dans ce qui suit.

### **2.1. L'opacité des chiffres avancés par le Ministère des Finances**

Les prélèvements faits sur le compte du Fonds de Régulation des Recettes, tout comme les versements, sont autorisés, gérés et décidés par le ministère des finances. Les puisements sont autorisés sans que le solde du fonds ne puisse être inférieur à une valeur planchée de 740 milliards de DA. Sa formule comptable est donc sous cette forme :

$$\text{Reliquat du FRR au 31/12/N-1} + \text{ressources du FRR (N)} - X(N) = \text{montant du FRR au 31/12/N} \geq 740 \text{ milliards de Dinars}$$

Dans la formule, la variable X correspond au total des prélèvements faits pendant une année fiscale dans le but de répondre aux divers objectifs du fonds. En d'autres termes cela représente l'ensemble des emplois du FRR qui selon le ministère des finances sont destinés à :

- La couverture totale ou partielle du déficit budgétaire (financement des déficits hors hydrocarbures) ;

- La réduction du principal de la dette publique.

Les prélèvements faits dans le but de financer les déficits du Trésor dépendent de la hauteur des déficits. La limite de la contribution du fonds dans cette opération est fixée de manière inédite par les pouvoirs exécutifs, qui d'autant plus ne détaillent pas comment ces fonds puisés sont-ils distribués. Les décaissements, font pour combler le déficit budgétaire, sont communiqués en une somme globale qui ne permet pas de retrouver les traces de cet argent.

En ce qui concerne la contribution du fonds dans le remboursement du principal de la dette publique, les montants puisés ne sont pas communiqués en détails. Ils sont publiés en une somme globale (dette intérieure et extérieure).

D'autant plus que, selon certains hommes d'Etat, le fonds a répondu depuis sa création à d'autres fins occasionnées par des dépenses non prévues au budget général, mais décidées après coup et légalisées par des Lois de finances complémentaires, tel que l'intervention dans le remboursement des indemnités dues aux soulèvements populaires de grande ampleur infligeant de lourdes pertes financières. Ce genre d'opérations reste confidentiel au niveau de l'Etat, aucune information concernant ces retraits financiers n'est rendue publique.

## **2.2. Le soutien d'une politique économique de relance inefficace**

Une politique économique de relance à la consommation a pour objectif d'augmenter la demande en créant du déficit budgétaire par une augmentation des dépenses publiques et/ou une diminution des taxes. Lorsqu'un Etat verse davantage de l'argent pour les ménages, ou leur en prélève moins, le pouvoir d'achat augmente, et dans une optique keynésienne, cette hausse du pouvoir d'achat conduit à une hausse de la consommation (demande), source de croissance (production). L'Algérie a adopté cette politique depuis le début des années 2000, cependant, les résultats enregistrés sur le marché domestique restent insuffisants, et l'économie nationale demeure dépendante de la rente seul facteur d'accumulation. En outre, cette politique économique a conduit à deux effets nuisibles : le premier étant la détérioration régulière et sensible des finances publiques sans qu'il y ait de contre partie réelle, et le second est, conséquemment, l'augmentation rapide et irrésistible du volume des importations. Dans ce contexte, le soutien du Fonds de Régulation des Recettes à cette politique économique n'a fait qu'accentuer ces effets néfastes auxquels le fonds devait par objectif principal parer.

### 2.2.1. La détérioration des Finances Publiques

La maîtrise des finances publiques est un élément essentiel d'une politique économique tendant à la stabilité de l'économie et sa croissance durable. Cette maîtrise dépend à la fois de l'évolution des dépenses et des recettes publiques. Les recettes de l'Etat proviennent essentiellement de l'exportation des énergies fossiles, principal facteur d'accumulation. Les dépenses, quant à elles, dépendent du degré de la mobilisation de l'activité économique du pays, résultat de la mise en œuvre des plans de relance économique. Donc le problème pour l'économie nationale se pose à priori pour les dépenses qu'aux recettes de l'Etat.

Dans le but de maîtriser le niveau des dépenses, il a fallu fixer d'autorité le niveau des dépenses publiques à autoriser sur la base d'un prix de référence fiscal d'un baril de pétrole fixé par la Loi de finances. Or, et avec l'adoption d'une politique de relance qui a fait intervenir, avec décision du gouvernement, la politique budgétaire, l'Etat a envisagé des dépenses publiques supplémentaires et autorisé le FRR de jouer le rôle d'un budget parallèle qui a pour objectif de combler les déficits envisageables du Trésor. Cette orientation a conduit néanmoins à la perte du contrôle des finances publiques via l'encouragement de la dépense facile conduisant au creusement des déficits budgétaires.

#### 2.2.1.1. L'encouragement de la dépense facile

L'objectif de couverture des écarts de dépenses publiques assigné au Fonds de Régulation des Recettes, depuis 2006, a créé une situation propice qui encourage la dépense facile. Le tableau suivant représente l'évolution de la part de la fiscalité pétrolière réellement budgétisée du total recouvré sur la période 2006-2013 :

**Tableau N°15 : Évolution de la part de la fiscalité pétrolière réellement budgétisée sur la période 2006-2013**

**(En Millions de DA)**

| Années                                                                                      | 2006    | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Fiscalité pétrolière<br/>Totalement Recouvrée</b>                                        | 2714000 | 2711848 | 4003559 | 2327675 | 2820010 | 3829720 | 4054349 | 3678131 |
| <b>Fiscalité pétrolière<br/>formellement<br/>budgétisée sur la base<br/>de 37\$US/baril</b> | 916000  | 973000  | 1715400 | 1927000 | 1501700 | 1529400 | 1519040 | 1615900 |
| <b>Part de la fiscalité<br/>pétrolière<br/>formellement<br/>budgétisée</b>                  | 33,75%  | 35,88%  | 42,85%  | 82,79%  | 53,25%  | 39,94%  | 37,47%  | 39,17%  |
| <b>Fiscalité pétrolière non<br/>budgétisée logée dans le<br/>FRR</b>                        | 1798000 | 1738848 | 2288159 | 400675  | 1318310 | 2300320 | 2535309 | 2062231 |
| <b>Déficit du trésor<br/>financé par le FRR</b>                                             | 91530   | 531952  | 758180  | 364282  | 791937  | 1761455 | 2283260 | 2123471 |
| <b>Fiscalité pétrolière<br/>réellement budgétisée</b>                                       | 1007530 | 1504952 | 2473580 | 2291282 | 2293637 | 3290855 | 3802300 | 3739371 |
| <b>Part de la fiscalité<br/>pétrolière réellement<br/>budgétisée du total</b>               | 37,12%  | 55,50%  | 61,78%  | 98,44%  | 81,33%  | 85,93%  | 93,78%  | 101,66% |

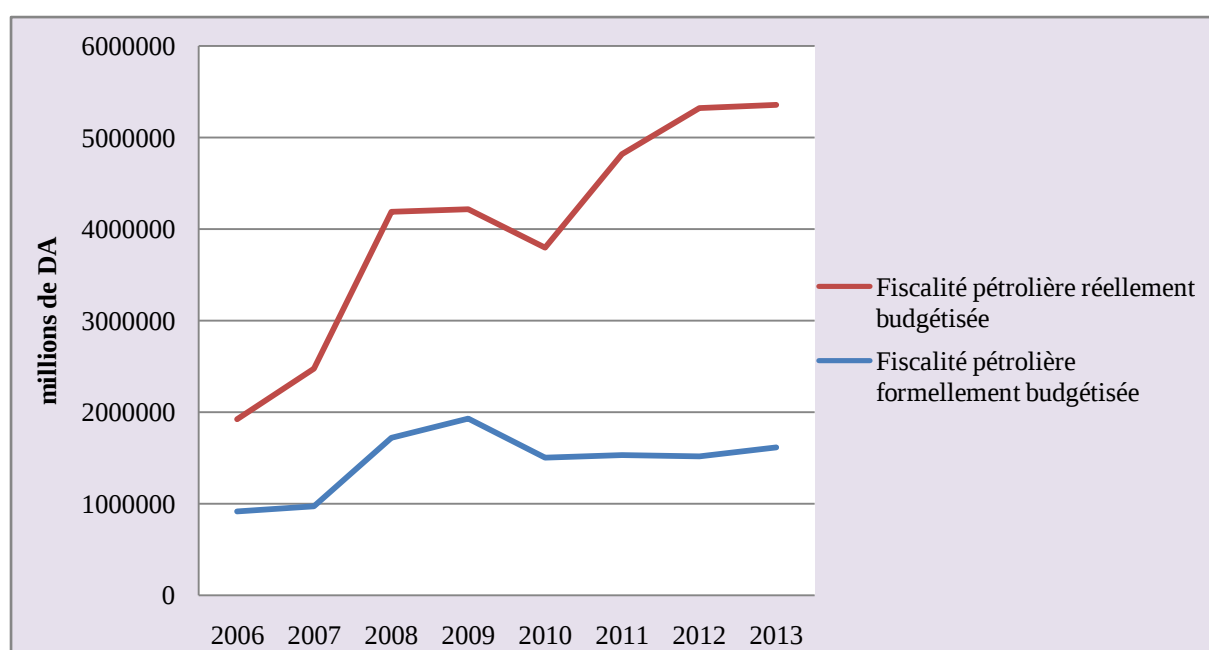
**Source :** Établi par nous-même à partir des données de la DGT.

La part de la fiscalité pétrolière formellement intégrée au budget, sur la base des prix de référence fiscal ne représente en moyenne depuis 2006 que 40,68% des besoins du budget de l'État, soit 45,64% de la fiscalité pétrolière totalement recouvrée. Sur la même période, la part de fiscalité pétrolière effectivement allouée aux besoins du budget de l'État (en intégrant la part du déficit financé par le FRR) atteint en moyenne un peu plus de trois quart, soit 76,94%, du total recouvré. Donc, le niveau de 37\$US le baril, qui couvre moins de la moitié des dépenses du budget de l'État, est en total décalage entre l'élaboration des Lois de finances et leur exécution.

La dépense publique qui explose littéralement depuis 2006 est la conséquence directe de l'aisance financière approvisionnée par le Fonds de Régulation des Recettes qui constitue depuis 2006 une garantie au financement des déficits du Trésor conduisant dans le temps à une évolution non maîtrisable des dépenses de l'Etat.

À partir des données du tableau ci-dessus nous avons tracé le graphique ci-après qui illustre clairement l'évolution de l'écart, de plus en plus important, entre la fiscalité pétrolière formellement et réellement budgétisée :

**Graphique N°10 : Évolution de l'écart entre la fiscalité pétrolière formellement et celle réellement budgétisée**



**Source :** élaboré par nous-mêmes à partir des données du tableau N°15.

Cette forte augmentation de la fiscalité pétrolière réellement budgétisée témoigne la détérioration des dépenses publiques entraînant une pression constante sur le budget de l'Etat. Cette évolution est soutenue par la facilité de recours aux avoirs du Fonds de Régulation des Recettes qui est devenu régulier au moment où les appels se multiplient pour revenir à des niveaux de dépenses plus raisonnables.

On peut déduire que ce fonds qui a été créé essentiellement pour éviter le gaspillage des ressources de l'Etat à travers le contrôle du niveau des dépenses budgétaires autorisées, a pour inconvénient majeur de rendre illisible la gestion des finances publiques. Il est devenu ainsi difficile de lui attribuer une logique économique, voir stratégique, sans confusion. Le soutien de la dépense facile à travers l'aisance financière du FRR peut conduire à une charge

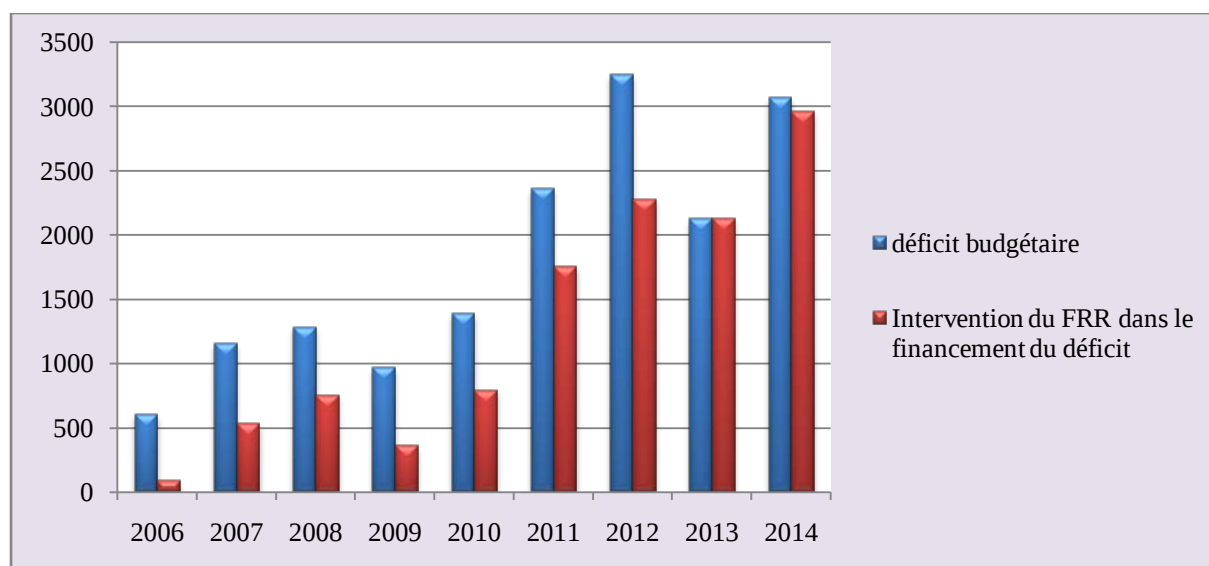
intolérable pour l'économie nationale et les générations futures qui auront à faire face aux résultats de cette gestion actuelle.

### 2.2.1.2. Le creusement des déficits du Trésor

L'évolution irrésistible des dépenses publiques conduit au creusement du déficit budgétaire et la facilité de sa résorption par les disponibilités du FRR le rend chronique, non conjoncturel, et considéré dans le temps comme un instrument normal de la politique économique.

Le graphique ci-dessous représente l'évolution des déficits budgétaires et la hauteur des interventions du FRR dans son remboursement sur la période 2006-2014 :

**Graphique N°11 : Évolution des déficits budgétaires et des interventions du FRR dans leur couverture sur la période 2006-2014**



**Source :** Élaboré par nous-mêmes à partir des données du Ministère des Finances.

On constate que le déficit budgétaire de l'Etat ne cesse d'augmenter et continuera à accroître pour atteindre des niveaux vertigineux et insoutenables tant que le FRR soutient toujours les dépenses publiques en fournissant des mesures budgétaires supplémentaires. Dans ce contexte, alimenter les déficits de l'État sans qu'il ait de règles strictes à respecter, semble être un objectif économique à terme vicieux. Un ajustement budgétaire recommandé par une restriction progressive des interventions du Fonds de Régulation des Recettes dans le financement des déficits du Trésor doit être une priorité.

### 2.2.2. Résultats insuffisants des effets de la dépense publique sur la croissance économique

Le processus de relance économique nationale basé sur l'expansion budgétaire consiste, pour l'essentiel, à promouvoir la croissance du secteur hors hydrocarbures par l'injection massive d'investissements publics dans l'économie tout en promouvant le développement du secteur manufacturier. La question qui se pose est de savoir si cette politique budgétaire de relance par la demande adoptée depuis 2001 est effectivement de nature à favoriser l'enclenchement d'un processus d'autonomisation de la croissance par rapport au secteur des hydrocarbures.

#### 2.2.2.1. Insuffisances au niveau macroéconomique

Une façon d'évaluer l'impact de l'évolution de la dépense publique sur la croissance au niveau macroéconomique consiste à étudier l'impact des déficits budgétaires sur la croissance économique (PIB).

##### 2.2.2.1.1. Plus de déficits moins de croissance

Les déficits du Trésor qui prétendent croître de façon continue auraient pu être supportables s'ils étaient source du dynamisme et flexibilité de l'économie algérienne. Pour mesurer la croissance économique nous avons retenu comme indicateur de production le PIB. À l'aide des données statistiques du tableau ci-dessous, nous allons analyser le rapport entre prévision et réalisation, de dépenses publiques et de la croissance économique.

**Tableau N°16 : Entre prévision et réalisation des déficits budgétaires et des taux de croissance**

(En milliard de DA)

|             | Déficit Budgétaire |             |            | PIB       |             |             |
|-------------|--------------------|-------------|------------|-----------|-------------|-------------|
|             | Prévision          | réalisation | Écart      | Prévision | Réalisation | Écart       |
| <b>2008</b> | -26%               | -13%        | <b>13%</b> | 5,80%     | 2,40%       | <b>3,4%</b> |
| <b>2009</b> | -14%               | -11%        | <b>3%</b>  | 4,1%      | 2,4%        | <b>1,7%</b> |
| <b>2010</b> | -25%               | -12%        | <b>13%</b> | 4,6%      | 3,3%        | <b>1,3%</b> |
| <b>2011</b> | -28%               | -17%        | <b>11%</b> | 4%        | 2,3%        | <b>1,7%</b> |
| <b>2012</b> | -25%               | --          | --         | 5%        | 2,3%        | <b>2,7%</b> |
| <b>2013</b> | -17%               | --          | --         | --        | --          |             |

**Source :** Établi par nous-mêmes à partir des données du Ministère des Finances.

À la lecture du tableau précédent, nous constatons une évolution certaine et plus qu'envisageable du niveau du déficit contre des prévisions incertaines des taux de croissance. On réalise moins de croissance que prévue au moment où le niveau des dépenses dépasse largement les seuils prévus dans les projets de Loi de finances. L'Algérie a ainsi tendance à faire preuve de trop d'optimisme sur ses projections.

Moins de croissance, plus de déficit, dans ce contexte, le Fonds de Régulation des Recettes couvre des déficits qui conduisent à des résultats insuffisants, ce qui n'est pas un bon signe d'une gestion orthodoxe des finances publiques.

#### 2.2.2.1.2. Un budget accablé par les dépenses courantes

Le budget de l'État est constitué de recettes et de dépenses. Les recettes représentent : les impôts, les cotisations sociales, et l'emprunt public. Les dépenses quand à elles sont de quatre natures : dépenses de fonctionnement ou dépenses courantes, dépenses d'intervention dans le domaine social et économique, dépenses d'équipement et d'investissement et enfin les dépenses des intérêts de la dette.

L'Algérie avait pour objectif d'améliorer la structure des dépenses publiques en privilégiant les dépenses d'investissement et en contenant les dépenses courantes, et ce par l'adoption d'un budget qui vaut favoriser l'investissement et limiter les importations. L'analyse de l'évolution des dépenses publiques selon leur nature nous permettra donc de distinguer l'évolution des dépenses de fonctionnement de celles d'investissement.

**Tableau N°17 : Évolution de dépenses budgétaires selon leur nature (2000-2013)**

(En milliards de DA)

|                            | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Dépenses de fonctionnement | 856,2  | 963,6  | 1097,7 | 1122,8 | 1251,1 | 1245,1 | 1437,9 |
| Dépenses d'équipements     | 321,9  | 357,4  | 452,9  | 567,4  | 640,7  | 806,9  | 1015,1 |
|                            | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   |
| Dépenses de fonctionnement | 1673,9 | 2217,8 | 2300,0 | 2656,1 | 3879,2 | 4782,6 | 4204,3 |
| Dépenses d'équipements     | 1434,6 | 1973,3 | 1946,3 | 1807,9 | 1974,4 | 275,5  | 1887,8 |

Source : Établi par nous-mêmes à partir des données de la DGT.

Par l'analyse des données du tableau, on constate que l'évolution de la dépense publique est en premier lieu imputable à la forte progression des dépenses de fonctionnement. Cette évolution de la structure des dépenses budgétaires, du fait du laxisme du gouvernement face aux multiples dépenses courantes, s'impose désormais comme un facteur de vulnérabilité croissante. En l'occurrence, le Fonds de Régulation des Recettes qui devait normalement soutenir une politique économique de relance qui vise à favoriser l'investissement, finance finalement des déficits budgétaires liés essentiellement aux transferts sociaux, à la hausse des salaires des fonctionnaires et aux subventions des produits de base (lait, blé, sucre et huiles alimentaires...), et de produits énergétiques (gasoil, essence..).

### 2.2.2.1.3. Une économie qui demeure dépendante de la rente énergétique

Pour l'économie algérienne, la dépense publique représente le moteur de toutes les activités hors hydrocarbures, dans ce cas cette dépense devait être un levier pour le développement permettant la diversification de l'économie nationale et préparer ainsi le pays à la période de l'après pétrole. Pour analyser l'impact de la dépense publique sur la croissance économique, nous allons analyser l'évolution de la fraction de l'industrie hors hydrocarbures dans le PIB national.

Le tableau suivant représente d'une manière générale la contribution (%) de tous les secteurs d'activité dans la formation du PIB :

**Tableau N°18 : Contribution des secteurs d'activité dans le PIB (2002-2012)**

(En %)

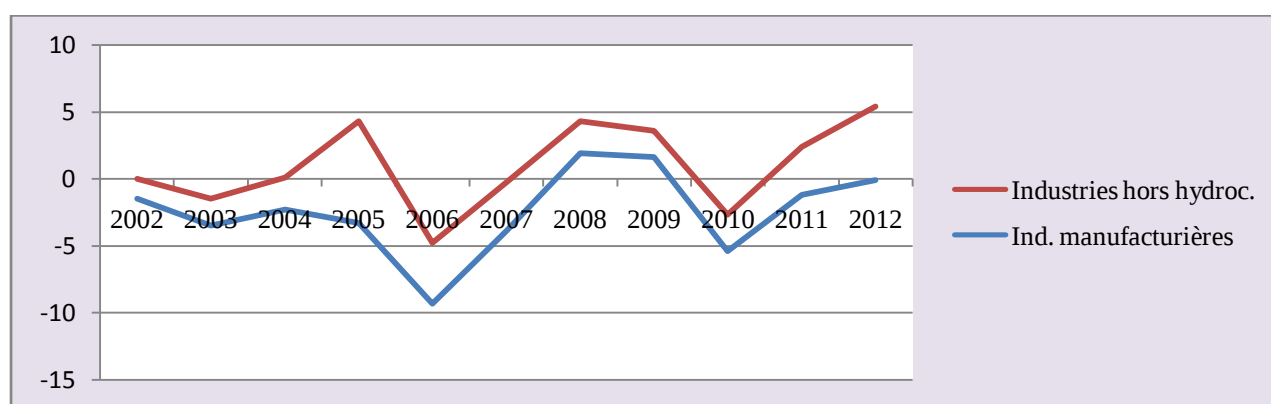
|                               | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Agriculture</b>            | 10,1  | 10,6  | 10,2  | 8,2   | 8,0   | 8,0   | 7,0   | 10,1  | 9,0   | 8,7   | 9,7   |
| <b>Hydrocarbures</b>          | 35,6  | 38,5  | 40,7  | 47,4  | 48,4  | 46,3  | 48,1  | 33,6  | 37,2  | 38,4  | 35,4  |
| <b>Industrie</b>              | 8,1   | 7,3   | 6,8   | 5,9   | 5,6   | 5,4   | 5,0   | 6,2   | 5,5   | 4,9   | 5,0   |
| <b>BTPH</b>                   | 9,9   | 9,2   | 8,9   | 8,0   | 8,4   | 9,3   | 9,2   | 11,8  | 11,2  | 9,8   | 10,1  |
| <b>Services marchands</b>     | 24,2  | 22,9  | 22,9  | 21,5  | 21,2  | 21,9  | 20,3  | 25,4  | 23,0  | 20,9  | 21,7  |
| <b>Services non marchands</b> | 12,0  | 11,4  | 10,6  | 8,9   | 8,4   | 9,0   | 10,3  | 12,9  | 14,1  | 17,5  | 18,2  |
| <b>Le PIB</b>                 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Source : ONS.

On constate clairement que le secteur des hydrocarbures présente la plus grosse part du PIB national, allant de 35 % à presque 50% sur la période d'analyse. Quant au secteur hors hydrocarbures, il se caractérise par la prédominance des services marchands et des services des administrations publiques. À eux deux, ils représentent plus de la moitié du PIBHH (soit 62 % en 2012). Par contre, le poids relatif de l'industrie demeure très faible.

Selon les chiffres de l'Office National des Statistiques, en moyenne annuelle, la production industrielle hors hydrocarbures a progressé de 0,98 % sur cette période de 10 ans, alors que l'industrie manufacturière a régressé de 2,45 % sur la même période.

**Graphique N°12 : Variation annuelle des indices de la production industrielle publique (En%)**



**Source :** Etabli par nous-mêmes à partir des données de l'ONS.

En plus de sa contribution directe à la formation du PIB, le secteur des hydrocarbures représentent plus de deux quarts des recettes du budget de l'Etat.

**Tableau N°19 : Évolution des recettes budgétaires de l'État (2001-2012)**

(En milliards de dinars)

| Année                                  | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Recettes des hydrocarbures</b>      | 1001,4 | 1007,9 | 1350,0 | 1570,7 | 2352,7 | 2799,0 | 2796,8 | 4088,6 | 2412,7 | 2905,0 | 3979,7 | 4184,0 |
| <b>Recettes hors hydrocarbures</b>     | 488,5  | 595,2  | 624,3  | 652,5  | 724,2  | 840,5  | 890,9  | 1101,8 | 1263,3 | 1487,8 | 1723,7 | 2227,2 |
| <b>Dons</b>                            | 15,6   | 0,2    | 0,1    | 6,5    | 5,7    | 0,3    | 0,1    | 0,1    | 0,0    | 0,1    | 0,0    | 0,1    |
| <b>Totale des recettes budgétaires</b> | 1505,5 | 1603,3 | 1974,7 | 2229,7 | 3082,6 | 3639,8 | 3687,8 | 5190,5 | 3676,0 | 4392,9 | 5703,4 | 6411,3 |

**Source :** DGT.

On constate que les recettes budgétaires de l'Algérie ont plus que quadruplé pendant une douzaine d'années, passant de 1505,5 milliards de DA en 2001 à 6411,3 milliards de DA en 2012, mais cette croissance est essentiellement le résultat de l'évolution favorable des recettes des hydrocarbures due à la hausse continue des prix de l'énergie sur le marché. La croissance des recettes hors hydrocarbures demeure relativement faible.

À partir des données du tableau, on peut calculer le pourcentage que représentent les recettes des hydrocarbures du total des recettes budgétaires de l'État tout au long de cette période.

**Tableau N°20 : La part des recettes des hydrocarbures dans le total des recettes budgétaires**

| Années                                   | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  |
|------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Recettes des Hydrocarbures (en %)</b> | 66,51 | 62,86 | 68,36 | 70,44 | 76,32 | 76,90 | 75,84 | 78,77 | 65,63 | 66,13 | 69,78 | 65,26 |

**Source :** Établi par nous-mêmes à partir des données du tableau N°19.

Le budget de l'Etat est alimenté pour la plus grande part par la fiscalité d'origine pétrolière. Cette dépendance est d'ordre croissant, le secteur des hydrocarbures demeure ainsi le pilier de l'économie nationale. Outre sa contribution à la formation du PIB et le financement du budget de l'Etat, il représente 98% des recettes des exportations algériennes. Malgré les énormes dépenses publiques injectées dans le but de faire émerger un nouveau mode d'accumulation, l'économie nationale demeure largement dépendante de la rente énergétique.

Ce modèle de croissance suivi, depuis le début des années 2000, semble avoir touché ses limites et la problématique des programmes publics d'investissement se pose en termes d'efficacité, car malgré les efforts de l'État, le marché domestique n'arrive toujours pas à absorber l'argent injecté dans l'économie de manière productive, les changements se révèlent incapables de favoriser l'émergence d'un nouveau régime d'accumulation, et le secteur des hydrocarbures demeure de loin le seul pilier de l'économie nationale.

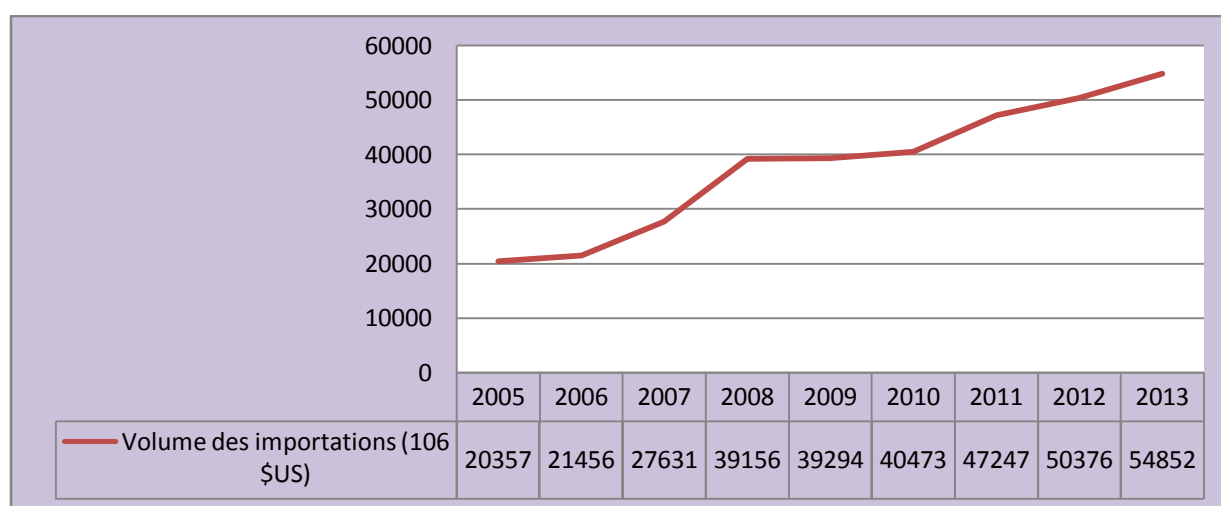
#### **2.2.2.1.4. Une progression continue du volume des importations**

Dans une optique keynésienne, une politique de relance par la consommation consiste à distribuer du pouvoir d'achat aux ménages afin qu'ils accroissent leurs dépenses de consommation. Pour satisfaire les demandes supplémentaires, les entreprises vont accroître

leur offre en relançant leurs investissements, ce qui va les conduire à augmenter leur production et la demande de travail et donc à embaucher (distribuer des revenus). Cette augmentation de l'activité économique va générer une hausse des recettes fiscales qui va partiellement compenser les dépenses publiques.

En Algérie, les salaires progressent plus vite que la production des entreprises, ainsi le pouvoir d'achat a permis certes de consommer, mais des produits étrangers, d'où l'augmentation de la facture des importations qui s'alourdit d'une année sur l'autre. Le graphique suivant illustre ce contexte :

**Graphique N°13 : Évolution du volume des importations nationales (2005-2013)**



**Source :** Élaboré par nous-mêmes à partir des données de la Direction Générale des Douanes.

Cette forte hausse des importations témoigne que l'industrie nationale reste très peu développée et l'économie algérienne demeure fortement dépendante des produits importés. La faible progression de l'activité économique ne permet pas de générer suffisamment de recettes fiscales pour compenser les dépenses publiques. Pour combler les déficits résultants et équilibrer son budget, l'Etat puise dans le Fonds de Régulation des Recettes. Dans ces conditions, la relance économique à la consommation profite aux pays étrangers et l'argent du FRR soutient une progression continue du volume des importations, pourtant maîtriser le volume des importations est précisément l'une des raisons principales qui ont suscité la création du fonds.

#### 2.2.2.2. Insuffisances au niveau microéconomique

Au niveau microéconomique nous allons tenter de procéder à analyser l'état de santé des entreprises publiques et privés, principales entités créatrices de richesse dans une économie.

**2.2.2.2.1. Croissance insuffisante des entreprises publiques**

Au niveau du secteur public, la situation n'a fondamentalement pas changé. Les entreprises publiques sont restées majoritairement déstructurées, et un grand nombre d'entre elles sont structurellement déficitaires.<sup>1</sup> Certaines d'entre elles n'arrivent pas à se maintenir en activité et à financer leur cycle d'exploitation, ce qui pousse les décideurs à engager des réformes en procédant à leur assainissement financier.

Le financement de ces entreprises se fait sur le budget de l'Etat, sur le Fonds National des Investissements et sur le Fonds de Régulation des Recettes qui joue un double rôle à travers le financement de leurs déficits chroniques d'exploitation et le remboursement de leurs dettes.

Le remède d'assainissement financier répétitif (quatre opérations d'assainissement depuis la fin des années 1980 jusqu'à 2010) n'a pas conduit aux résultats souhaitables, les entreprises publiques n'arrivent toujours pas à se maintenir en équilibre financier et se remettre sur les rails de la rentabilité commerciales. Selon l'économiste Abderrahmane MEBTOUL, l'assainissement des entreprises publiques a coûté au Trésor public plus de 50 milliards de dollars entre 1971 et 2011, sans résultat convaincant, car 70% des entreprises publiques étant revenues à la case de départ.<sup>2</sup>

Il va sans dire qu'une telle situation ne tient que parce qu'il existe des revenus pétroliers, parmi lesquels ceux du Fonds de Régulation des Recettes, qui permettent de combler les déficits budgétaires, expression de l'inefficacité économique de nos entreprises publiques.

**2.2.2.2.2. Croissance insuffisante au niveau du secteur privé**

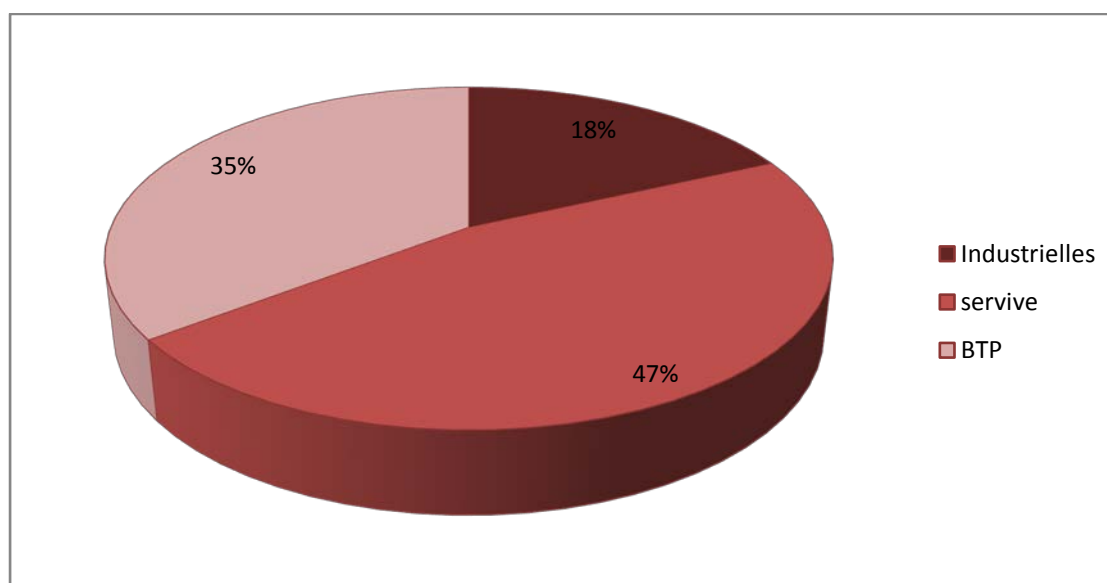
Quant au secteur privé, dont on attendait qu'il prenne la relève de l'accumulation, ses performances se révèlent peu convaincantes et ses résultats sont insuffisants, et ce en dépit des changements opérés en vue de son développement. Ces résultats médiocres sont dus essentiellement à la structure de ce secteur, qu'on peut clairement constater sur le graphique suivant:

---

<sup>1</sup> Youcef SALAMI, « Encore trop de contraintes : Malgré un assez fort soutien public, l'investissement productif reste marginal », Union Nationale des Investisseurs, revue de presse, novembre 2014.

<sup>2</sup> El Watan, « assainissement financier des entreprises publiques : Plusieurs opérations pour un échec patent ! », 17 octobre 2011.

Graphique N°14 : Structure des PME privées en Algérie



**Source :** Élaboré par nous-mêmes à parti des données de l'ONS (2008).

Parmi l'ensemble des PME privées en Algérie, environs 18 % sont de type industriel, le reste étant pour l'essentiel des entreprises de service (47 %) et de BTP (35 %). Cette structure montre clairement que l'investissement privé s'oriente vers des activités naturellement peu ouvertes à la concurrence étrangère. Dans un contexte paradoxal qui fait coexister une libéralisation relative et une stagnation de l'investissement privé productif, il ne faut pas s'attendre à une amélioration de la croissance économique à travers le renforcement du secteur privé.

Le Fonds de Régulation des Recettes a promu le développement des entreprises, publiques soient-elles ou privées, non seulement par sa contribution dans les opérations d'assainissement financier ou par le financement de leur déficits d'exploitation, mais aussi en limitant l'effet d'éviction constaté lorsque ces entreprises sont partiellement évincées du marché financier à travers les emprunts lancés par l'État pour financer ses déficits budgétaires. Cependant il ne fallait pas s'attendre à des résultats meilleurs dans un contexte où les entreprises publiques n'arrivent toujours pas à occuper la place qui leur est dû pour des raisons multidimensionnelles, et le secteur privé demeure peu performant et incapable de faire face à une concurrence accrue sur le marché, résultat de la libéralisation du commerce extérieur.

On peut conclure que le Fonds de Régulation des Recettes qui a été créé pour maîtriser les dépenses publiques, limiter le volume des importations et soutenir une politique de relance qui favorise l'investissement, soutient désormais la dépense facile conduisant au creusement des déficits du Trésor qui correspondent dans une large mesure à une croissance manquante et à un emballement des importations. Le FRR soutient des entreprises publiques et privées qui ne trouvent ni de viabilité, ni de compétitivité, et dans certains cas, même pas de rentabilité. Le FRR sert ainsi à gaspiller les ressources rares de l'Etat sans qu'il y ait de contre partie réelle créatrice de richesse.

### **3. Les limites en termes de gestion du Fonds de Régulation des Recettes**

Si le Fonds de Régulation des Recettes est, aujourd'hui, perçu comme un compte défaillant, c'est majoritairement pour des raisons qui relèvent de sa gestion.

#### **3.1. Absence de lois strictes régissant le fonctionnement du FRR**

Le Fonds de Régulation des Recettes devait être doté de règles, plutôt strictes en général, pour y déposer ou en retirer des sommes. Il est institué par la Loi de finances et la règle du départ repose sur l'écart entre le prix du pétrole sur le marché et un niveau de référence fixé par la Loi de finance, les revenus supplémentaires correspondant à un écart positif sont déposés sur le fonds tandis que peuvent en être prélevés les montants associés à un écart négatif. Étant donné que le prix du pétrole n'a jusque là pas baissé au dessous du prix de référence budgétaire depuis la création du fonds, les retraits sont depuis quelques années appelés pour venir en aide aux finances publiques. Ces retraits devaient être encadrés par des règles comme se fut le cas dans les pays dont les fonds d'épargne sont considérés comme des expériences réussies, à l'exemple de la Norvège où la part des recettes pétrolières affectée au budget hors pétrole en déficit ne peut pas dépasser 4% à moyen terme<sup>1</sup>, mais ce n'est pas le cas du FRR, la couverture du déficit peut être totale ou partielle sans qu'ils y'aient de règles strictes à respecter par les pouvoirs exécutifs. La seule restriction législative mise en évidence ou encore l'unique règle qui régit les retraits dans le fonds étant celle de respecter un solde minimum de 740 milliards de DA à conserver dans le fonds.

L'absence de toute discrimination ou réglementation visant spécifiquement le Fonds de Régulation des Recettes, dans le cadre réglementaire ou législatif est à l'origine du dysfonctionnement du fonds. La réussite dans l'exercice de ses fonctions dépend avant tout de

---

<sup>1</sup> John BAUDE, « Étude sur la création d'un fonds souverain en Nouvelle-Calédonie », mai 2012, page 08.

la clarté des lois qui sont à la base de son fonctionnement, la priorité est donc de définir clairement nos attentes à l'égard du fonds.

### 3.2. Un contrôle défectueux et une gestion opaque du compte du FRR

Le compte du FRR fait l'objet, chaque année, d'un audit interne par l'Inspection Générale des Finances et externe par la Cour des comptes. Si l'IGF prétend que le contrôle du pouvoir législatif est au rendez-vous, la seconde juridiction financière fustige le manque de transparence dans la gestion de l'argent du fonds. Elle avait avancé que le contrôle public sur la gestion des CAS du Trésor et leur affectation, en épluchant, entre autres, celui du Fonds de Régulation des Recettes, est peu ou pas du tout consacré.

Ce fonds qui n'est pas distinct du gouvernement, n'a pas de personnalité morale en propre sur le plan juridique. L'organe de direction ne comprend que des membres du gouvernement, la gestion opérationnelle est assurée par une agence gouvernementale qui est le Trésor Public, et la Cours des Comptes ou l'Inspection Générale des Finances censées assurer le suivi et le contrôle du fonds relèvent directement du Ministère des Finances. Dans ce cas, personne ne peut être révoqué par le Ministre des Finances si le mandat confié par le gouvernement n'est pas rempli de manière satisfaisante ou si les objectifs définis ne sont pas atteints.

Selon les deux modes de notation qui ont été développés afin de mieux appréhender la transparence et le mode de gestion des fonds souverains, le Fonds de Régulation des Recettes est très mal classé. Selon l'indice de Linaburg-Maduell qui n'évalue que la transparence des fonds souverains (Transparency Index), le FRR ne gagne qu'une note sur dix (1/10)<sup>1</sup>. Selon l'indice de Truman qui évalue à la fois la transparence, la structure, la gouvernance et la comptabilité des fonds d'Etats, le FRR obtient une note de 4.5/25<sup>2</sup>, ce qui n'est pas du tout appréciable.

### 3.3. Une gestion qui ne tient pas compte des générations futures

Les immenses accumulations d'argent de l'État furent faites, au grand profit des citoyens algériens et des générations futures sur le plus long terme. Cette logique est approuvée si et seulement si elles sont réparties de façon équitable au sein d'une même génération et entre des générations différentes.

---

<sup>1</sup> Voir annexe n°02.

<sup>2</sup> Voir annexe n°03.

La gestion des revenus nationaux que procure l'extraction de matières premières en générale ne répond pas à cette logique. Les réserves de change dont la composition par devise, exprimée en équivalent dollars à 194 milliards, constituée principalement de 46% en dollars et de 42% en euro<sup>1</sup>, le reste étant constitué d'autres monnaies étrangères, sont placées pour la majeure partie à l'étranger en titres souverains (soit environ 70% du total), c'est-à-dire en bons de trésor américains, britanniques et européens, pour la plupart côté triple A, visant ainsi un objectif de sécurité et de liquidité. Ces placements ne rapportent que 2 à 3% d'intérêts pour l'économie nationale par an, ce qui n'est pas au profit des générations futures.

Quant à la richesse logée dans le FRR, elle n'est épargnée en aucune partie au bénéfice des générations à venir. Selon l'article 49 de la Loi sur la monnaie et le crédit, « *la Banque d'Algérie assure sans frais la tenue du compte courant du Trésor et exécute gratuitement toutes opérations initiées au débit ou au crédit de ce compte. **Le solde créditeur du compte courant est producteur d'intérêt à un taux de 1 % inférieur à celui appliqué au solde débiteur. Ce dernier taux est fixé par le Conseil de la monnaie et du crédit.*** ». Donc, les rendements des placements du FRR auprès de la Banque d'Algérie ne rapportent que 1% des revenus en moyenne annuelle. Ce fonds n'a aucun objectif de se faire fructifier au profit des générations futures, ce n'est qu'un fonds de stabilisation de l'économie pour prévenir les retours conjoncturels des cours pétroliers. Les auditeurs publics algériens s'en prennent à sa gestion, à l'heure où l'Etat a besoin de rationaliser la gestion de ses revenus énergétiques.

Conséquemment, ces énormes accumulations qui furent faites, au grand profit du public algérien n'eussent jamais eu lieu dans une société où la richesse eut été iniquement divisée, d'où l'importance d'une vision à long terme qui consiste à déterminer la part des recettes que le pays doit non seulement épargner mais surtout faire fructifier, en investissant dans des placements plus rentables, et maintenir ainsi la richesse provenant des hydrocarbures pour les générations de l'après pétrole.

### 3.4. Une dimension politique au préjudice d'une dimension économique

Le FRR est détenu par les pouvoirs publics et est soumis logiquement à un pouvoir politique. Dès lors, on ne peut faire l'impasse sur l'importance des interférences, de tous ordres, souvent politiques, dans la gestion de l'accès à ses disponibilités, ce qui en fait de ce fonds un instrument et une ressource du pouvoir politique.

---

<sup>1</sup> Données de la Banque d'Algérie.

### 3.4.1. Création du fonds sans débat public

Selon Amartya SEN, prix Nobel d'économie en 1998, dans un petit ouvrage intitulé « La démocratie des autres », « *la lutte pour le modèle démocratique dans le monde entier : c'est, en fait, le plus grand défi de notre temps* ». Pour qu'une démocratie existe et fonctionne durablement pour le bien-être du plus grand nombre, le principe du débat doit toujours être clairement posé et respecté. La démocratie est comprise comme la possibilité pour tous les citoyens de participer aux discussions politiques et d'être ainsi en mesure d'influencer les choix concernant les affaires publiques.<sup>1</sup>

La décision des autorités algériennes de créer le Fonds de Régulation des Recettes ou de fixer ses objectifs, à l'image de la plupart des décisions à caractère économique et stratégique prises par le gouvernement, n'a pas fait l'objet d'un débat public. Six ans après sa création le changement de règles apporté à son compte devaient normalement être approuvés par le référendum de l'Etat, censé participer au processus de prise de décisions des questions d'ordre national et d'intérêt public, mais le gouvernement a choisi de modifier les règles à sa guise. Aujourd'hui ce fonds fait l'objet d'une grande polémique entre la Cour des Comptes et le Ministère des Finances, il fait également l'objet de plusieurs critiques de la part de l'Assemblée Populaire Nationale (APN), étant donné qu'il s'agit d'un fonds hors budget qui échappe au contrôle du parlement.

La méthode adéquate consiste désormais à retrouver les bases d'une démocratie moderne. Ça commence par être ouvert au public concerné, par l'animation des débats fondés sur le droit à la parole de tous sur ce qui est juste ou injuste dans la répartition d'un bien commun, de discuter les idées reçues et de remettre en question les convictions des pouvoirs publics dès que cela se révèle nécessaire. L'ouverture d'esprit et l'honnêteté intellectuelle sont des conditions nécessaires à la discussion, et la capacité à reconnaître la validité des arguments de nos contradicteurs ne devrait normalement poser aucun problème à personne.

### 3.4.2. La rareté de l'information sur le fonctionnement et la gestion du FRR

Les acteurs politiques ont choisi de guider le fonds dans un univers où le jargon financier reste peu accessible et l'information sur sa gestion est très rare. Il existe tellement très peu d'informations officielles concernant le fonctionnement et la gestion du FRR, qu'il est devenu difficile d'en parler de ses objectifs avec précision ou de produire des rapports

---

<sup>1</sup> « La démocratie des autres par Amartya Sen », Alternatives Economiques n° 233 - février 2005.

crédibles fondés sur une information exacte et précise pour pouvoir en tirer des conclusions valables. Cette difficulté d'accès aux informations détenues par l'administration publique est à l'origine de la rareté des écrits qui tentent de contribuer à clarifier et à développer les problèmes de recherche relatifs à notre sujet de travail. Telle est la difficulté majeure que nous avons rencontré tout au long de la période de réalisation de ce mémoire.

### **3.4.3. Fixation d'un prix de référence budgétaire servant les pouvoirs publics**

Le FRR était censé préserver les équilibres budgétaires contre les retournements du marché pétrolier en intervenant pour financer le budget en cas de baisse du prix du pétrole au dessous du prix de référence fiscal. Donc le point décisif est la détermination de ce niveau de référence qui se révèle très peu transparente car il ne reflète nullement le rapport réel entre la fiscalité pétrolière et les dépenses de l'Etat, d'où l'accentuation du déficit budgétaire chaque année, et la manière de procéder à sa couverture, par la suite, par des prélèvements dans le Fonds de Régulation des Recettes, tranche en définitive l'organe de contrôle, ce qui sert le pouvoir par la facilité d'accès aux disponibilités du fonds et justifie davantage le manque de volonté des autorités à respecter une discipline budgétaire afin de leur faciliter les opérations souhaitées.

### **3.4.4. L'utilisation des avoirs du FRR à des fins politiques**

Selon certains hommes d'Etat, le Fonds de Régulation des Recettes a répondu depuis sa création à d'autres fins non spécifiées faisant face à des dépenses imprévues et inévitables dans certains cas. Ces dépenses non prévues se rapportent généralement à des situations d'urgence le plus souvent liées à la préservation de la paix et la stabilité sociale.

Par exemple, les gens qui souffrent d'une situation déplorable et un mode de vie critique, dans une région quelconque aux quatre coins du pays, peuvent sortir dans les rues exprimer leur mécontentement, revendiquer leurs droits, dénoncer leurs conditions de vie lamentables et contester un cadre de vie décent par l'amélioration du réseau d'assainissement, routier...etc. Ces contestations peuvent courir un risque perturbateur pour l'Etat notamment quand elles sont de grandes ampleurs conduisant à de lourdes pertes financières. Afin contrôler la situation et réaliser un retour à la stabilité sociale, le gouvernement se retrouve parfois dans l'obligation de répondre à ces revendications en leur envoyant une enveloppe budgétaire supplémentaire non prévue, le gouvernement engage ainsi

d'importantes dépenses pour garantir la paix et la stabilité sociale et ce en faisant recours aux disponibilités du FRR.

Enfin, et étant donné qu'il n'est pas régi par de règles strictes, le Fonds de Régulation des Recettes risque également de subir de lourds handicaps, sous forme de gestion contrainte, via l'injection informelle de ressources, émanant de certains centres de pouvoir, pour répondre à des objectifs de nature politique.

Partant, on peut déduire que les autorités n'ont pas fixé de règles strictes régissant le fonctionnement du FRR, dans le but de disposer d'autant d'argent qu'ils veulent sans passer par l'autorisation préalable du parlement et sans aucun contrôle parlementaire ou autre. Ce fonds est ainsi détourné de sa vocation en 2006, au profit du pouvoir qui s'en sert pour répondre à des objectifs politiques. Dans cette attitude, on discerne une rationalité politique qui, manifestement, est en conflit avec la rationalité économique visant à préserver l'intérêt de la collectivité.

Dans le chapitre précédent nous avons tenté de définir le Fonds de Régulation en nous attachant essentiellement au caractère de régulation. Le FRR, avons-nous dit, est un fonds d'épargne nationale qui a pour objectif de jouer sur les variables macroéconomiques dans le but de retrouver l'effet de stabilisation de l'économie nationale. Or, très tôt après sa création, cette mission de régulation se révélait difficile à accomplir, le fonds semble être accablé par son mode de gestion, il révèle une étrangeté financière vidée de toute signification économique et son objectif économique initial fut oublié. Ce fonds qui a été créé pour objectif principal de contrôler le niveau des dépenses de l'Etat, fragilise et rend illisible la gestion des dépenses publiques et accentue les déficits budgétaires sans qu'il y ait de contre partie réelle créatrice de valeur permettant de faire émerger un nouveau mode d'accumulation. Le fonds subit ainsi des pertes sur investissements réalisés sur le marché domestique, ses avoirs qui couvrent les besoins de développement du pays n'arrivent pas encore à produire des effets concrets sur l'économie réelle et constituent ainsi la source du gaspillage des ressources rares de l'Etat.

Il y a lieu également de souligner dans ce rapport de critiques, les failles politiques constatées par la manière dont le FRR remplit ses fonctions, logique qui découle grandement de la matrice institutionnelle de réglementation qui n'a jusque là pas défini clairement les règles qui encadrent et régulent strictement le fonctionnement et la gestion du fonds.

Dans ce contexte, et suivant cette cadence critique, que serra l'avenir du Fonds de Régulation des Recettes dans les prochaines années ?

## **Section II : Avenir du Fonds de Régulation des Recettes dans un contexte macroéconomique incertain**

En plus des limites précédemment citées sur la gestion et le fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes, son avenir, qui dépend du rapport entre l'évolution future de ses recettes et ses dépenses, dans le contexte macroéconomique actuel est incertain.

Sur la base de projections argumentées, nous avons tenté de faire une perspective à l'évolution future des facteurs qui pèsent le plus sur la durée de vie du FRR dans un contexte macroéconomique, national et international, incertain. Pour cela nous avons subdivisé notre étude prévisionnelle en trois démarches. La première démarche consiste à analyser l'avenir du secteur des hydrocarbures source du financement du FRR, la seconde examine le profond déséquilibre du budget de l'État, enfin la troisième et dernière démarche consiste en une analyse monétaire qui prévoit l'évolution future du prix du pétrole d'une part, et analyse l'impact de la variation des taux de change du dollar et du dinar sur l'évolution de la valeur financière des revenus pétroliers épargnés dans le fonds d'autre part.

Il convient de noter que nos projections ne sont pas des énoncés de ce qui va arriver, mais de ce qui pourrait se produire, compte tenu des hypothèses retenues pour n'importe quel scénario particulier.

### **1. Avenir du secteur national des hydrocarbures source du financement du FRR**

Le Fonds de Régulation des Recettes est un fonds adossé à une rente énergétique, sa richesse conjoncturelle est le produit conjugué de l'évolution des exportations des hydrocarbures et des prix de l'or noir sur le marché. Cette première démarche consiste à établir les conséquences de l'offre de pétrole sur les capacités de financement du FRR, à travers le volume des exportations disponibles après consommation nationale de produits pétroliers.

À l'aide des données du tableau ci-dessous, nous allons d'abord analyser, d'une manière générale, l'évolution historique de la production, consommation et exportation nationale de l'énergie sur la période 2000-2013.

**Tableau N°21 : Évolution de la production, exportation et consommation nationale de l'énergie (2000-2013)**

(En K.tep)

| Année                                | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Production de l'énergie</b>       | 211152 | 205273 | 213250 | 229024 | 225093 | 235136 | 233294 |
| <b>Consommation totale d'énergie</b> | 30115  | 30772  | 32772  | 35756  | 35941  | 36191  | 37461  |
| <b>Exportation de l'énergie</b>      | 124125 | 119013 | 123001 | 132714 | 136891 |        | 140716 |
| Année                                | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   |
| <b>Production de l'énergie</b>       | 234909 | 232413 | 222367 | 222895 | 215526 | 208159 | 204056 |
| <b>Consommation totale d'énergie</b> | 39393  | 41090  | 41855  | 43362  | 46096  | 50866  | 53268  |
| <b>Exportation de l'énergie</b>      | 138406 | 134861 | 121949 | 119751 | 114158 | 109325 | 101483 |

**Source :** Établi par nous-mêmes à partir des données du MEM.

Pendant que la production énergétique nationale baisse, la consommation de l'énergie interne augmente et ce notamment depuis 2006. Conséquemment, le volume des exportations après traitement de l'énergie servant à la couverture des besoins internes suit une tendance baissière. Étant donné que l'avenir du Fonds de Régulation des Recettes s'aligne sur l'avenir du secteur pétrolier source exclusive du financement du fonds, nous allons voir dans ce qui suit les facteurs qui pèsent sur l'évolution de ce secteur d'activité en particulier.

### **1.1. Une baisse continue de la production nationale du pétrole**

Les ressources du financement du FRR proviennent exclusivement de la manne financière issue des exportations du pétrole, donc la survie du fonds dépend avant tout de la durée de vie de nos réserves pétrolières. Dès lors, la question qui se pose est de savoir pour combien du temps y'aura-t-il encore du pétrole en Algérie, et quand est ce que le pic pétrolier va se produire entraînant le début du déclin de la production nationale?

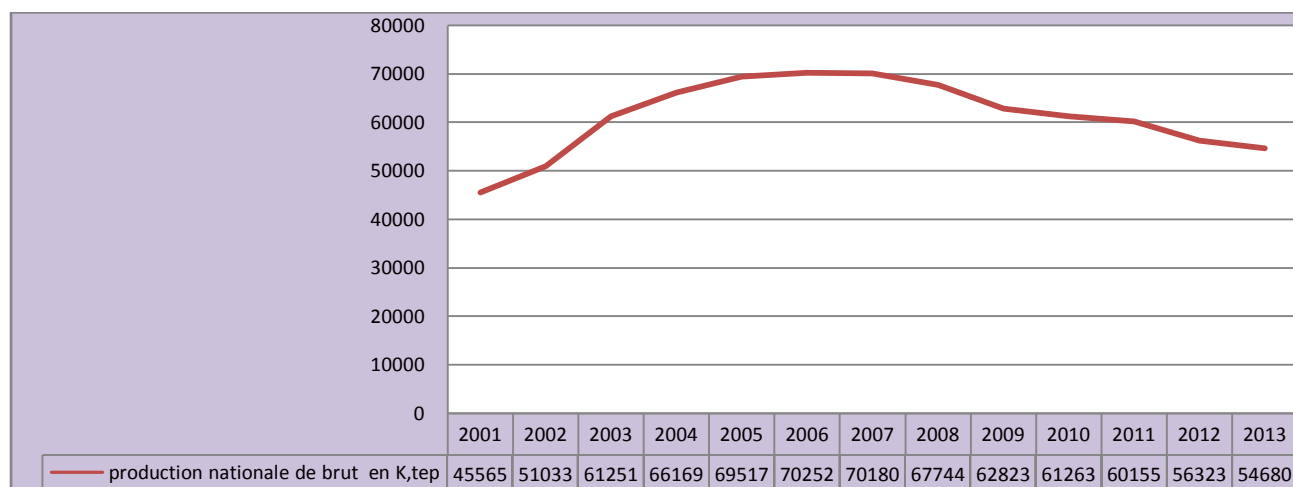
À vrai dire, la réponse à cette question qui se pose régulièrement et qui fait sujet de débat dans tous les pays producteurs du pétrole dans le monde, n'est pas si simple. Les réserves du pétrole font partie de ce que l'on nomme les ressources ultimes, c'est-à-dire la

totalité du pétrole qui se retrouve sous le territoire national. Une partie a été découverte et le reste est une estimation. Lorsque l'on parle couramment des réserves du pétrole en Algérie, ou n'importe où dans le monde, les statistiques dont on dispose ne se réfèrent pas à ces ressources ultimes mais plutôt aux réserves prouvées, c'est-à-dire déjà exploitées ou ayant une forte probabilité de l'être en fonction des connaissances géologiques, des techniques d'extraction disponibles, et du cours du brut sur le marché. Donc, avant tout, on ignore combien de quantités inconnues de pétrole brut y en a encore sous l'écorce terrestre de l'Algérie, et si les connaissances géologiques et les technologies d'extraction ne permettent pas à présent d'exploiter certains gisements, la mise en place des technologies innovantes peut changer la donne. Néanmoins, il est évident que peu importe le niveau de nos réserves, elles sont mécaniquement appelées à s'épuiser car elles abritent une huile issue de la composition de la substance végétale et animale emprisonnée dans une roche plus ou moins poreuse, c'est alors une énergie fossile une fois pompée elle ne se renouvelle pas. Nos réserves ne sont donc pas éternelles et ni stables d'ailleurs, elles évoluent en fonction de l'exploitation de nos puits, des explorations de nouveaux gisements et de la découverte de nouvelles techniques de forage et de raffinage qui rentabilisent le pétrole le plus lourd et le plus profond.

Répondre à notre question avec exactitude nous semble donc déraisonnable, il est plutôt vraisemblable d'analyser l'évolution de la production nationale du pétrole enregistrée sur la dernière décennie pour pouvoir tirer une conclusion quant à l'évolution du rendement de nos réserves prouvées conventionnelles, ensuite il y a lieu d'analyser l'état de nos réserves prouvées non conventionnelles estimées possibles à exploiter par les ingénieurs et les géologues.

#### **1.1.1. La baisse du rendement des réserves conventionnelles**

Après avoir enregistré une croissance continue du volume de la production du pétrole pendant les décennies 80 et 90 et notamment au début des années 2000, ce volume décroît depuis quelques années. Le graphique ci-dessus illustre ce contexte :

**Graphique N°15 : Évolution du volume de la production nationale du pétrole (2001-2013)**

**Source :** Élaboré par nous-mêmes à partir des données du Ministère de l'Énergie et des Mines.

À la lecture du graphe, on constate que le volume de la production s'affiche en baisse continue depuis 2006. Pour y compenser à cette baisse, l'Algérie dépense des coûts énormes d'investissement dans le but de réaliser des découvertes de nouveaux gisements et récompenser ainsi le pétrole exploité pour faire augmenter ses réserves actuelles.

Effectivement, chaque année, la Sonatrach découvre de nouveaux gisements, soit en efforts propres ou en collaboration avec ses partenaires étrangers. Le tableau ci-dessous représente le nombre total de découvertes déclarées chaque année par le ministère de l'énergie et des mines depuis 2007 :

**Tableau N°22 : Évolution annuelle du nombre de découvertes de nouveaux gisements des hydrocarbures**

| Année                          | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Nombre de gisements découverts | 16   | 16   | 18   | 29   | 20   | 31   | 32   | 18   |

**Source :** Élaboré par nous même à partir des donnés du MEM.

Selon nos experts nationaux, ces découvertes sont importantes et à la hauteur d'augmenter les réserves disponibles permettant ainsi la poursuite du processus de développement économique du pays. Cependant, au moment où nos dirigeants se montrent fortement optimistes et continuent d'avancer que l'Algérie profitera de ses ressources fossiles encore pour une durée estimée à 70 ans, les résultats empiriques suggèrent d'autre

conclusions et tempèrent ces bonnes nouvelles car en dépit de ces découvertes, la perspective d'un retour de ce secteur à la croissance n'a cessé d'être repoussée à plus tard d'une année sur l'autre. La production qui culmine suivant une tendance baissière depuis 2006, atteste clairement que ces nouveaux gisements ont des taux de récupération insuffisants (soit environs 20%), autrement dit, leur capacité n'est pas à la hauteur de compenser l'exploitation ou la production actuelle extraite du sous-sol saharien de l'Algérie.

Selon les données de l'OPEP qui date de janvier 2013, l'Algérie a une réserve prouvée du pétrole conventionnelle estimée à 12,2 milliards de barils<sup>1</sup>, mais les réserves techniques semblent très modestes en raison de l'absence des techniques d'exploitation, ainsi le rythme des découvertes reste jusque là supérieur au rythme d'exploitation des hydrocarbures.

### **1.1.2. La complexité d'exploitation des réserves prouvées non conventionnelles**

L'Algérie est l'un des pays qui fait état d'un potentiel immense en matière d'hydrocarbures de schiste. Le pays aurait donc pu faire face à la baisse du rendement de ses réserves conventionnelles par l'exploitation de réserves non conventionnelles. Or, actuellement, l'exploitation de ces énergies n'est pas rentable ni en Algérie ni dans aucun autre pays dans le monde en dehors des Etats-Unis où le contexte est complètement différent. D'autant plus que la seule technique actuelle assurant leur exploitation est celle de la fracturation hydraulique qui exige des quantités énormes d'eau, alors que les réserves nationales des énergies non conventionnelles techniquement récupérables se situent au grand Sud du pays qui est une région au climat désertique, ce qui cause un grand problème quant à l'insuffisance de réserves d'eau pour soutenir ce projet d'exploitation des énergies de schiste. En dépit de cet inconvénient majeur, l'Algérie a décidé souverainement d'aller vers leur exploitation par la mise en place d'une nouvelle loi sur les hydrocarbures en mars 2014 qui autorise l'exploitation des hydrocarbures non conventionnels, tout en affirmant avoir trouvé une solution au problème posé par le recyclage des eaux saumâtres, mais pour cela il faut des unités de dessalement ainsi que des techniques de recyclage des eaux, extrêmement coûteuses, pour que l'exploitation des hydrocarbures de schiste (particulièrement le gaz de schiste) soient rentable.

On peut conclure que les réserves techniques ou celles estimées possibles à récupérer concernant les réserves conventionnelles sont très modestes, et l'exploitation des

---

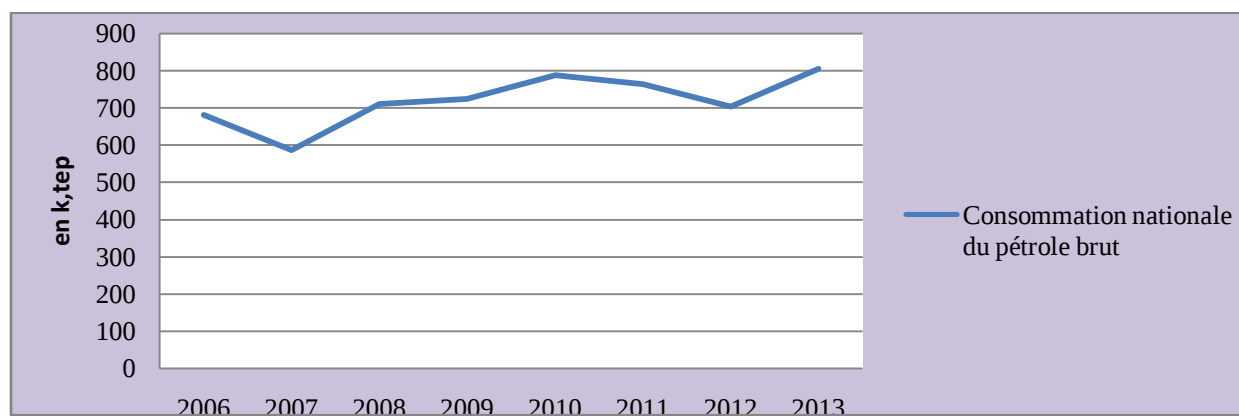
<sup>1</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

hydrocarbures non conventionnels demeure jusqu'à présent non rentable financièrement. Ceci d'autant plus que les réserves prouvées, que l'on peut qualifier d'officielles, sont certainement importantes, mais elles restent politiques puisqu'elles sont déclarées par l'État. Ainsi, la production nationale du pétrole, source exclusive du financement du FRR, continue à suivre une tendance baissière, cela suscite un débat sur l'avenir du fonds et l'avenir du pays d'une manière générale et nous interpelle davantage à s'interroger sur les capacités de l'Algérie pour ses futures générations.

## 1.2. Une forte consommation domestique de produits pétroliers

Le Fonds de Régulation des Recettes est alimenté par les recettes issues des exportations nationales du pétrole en excédent par rapport aux besoins locaux immédiats, donc plus les besoins domestiques en matière d'énergie augmentent, moins on exporte et moins on verse de recettes dans le fonds. Le graphique suivant retrace l'évolution de la consommation nationale du pétrole brut sur la période 2006-2013 :

**Graphique N°16 : Évolution du niveau de la consommation nationale du pétrole (2006-2013)**



**Source :** Établi par nous-mêmes à partir des données du MEM.

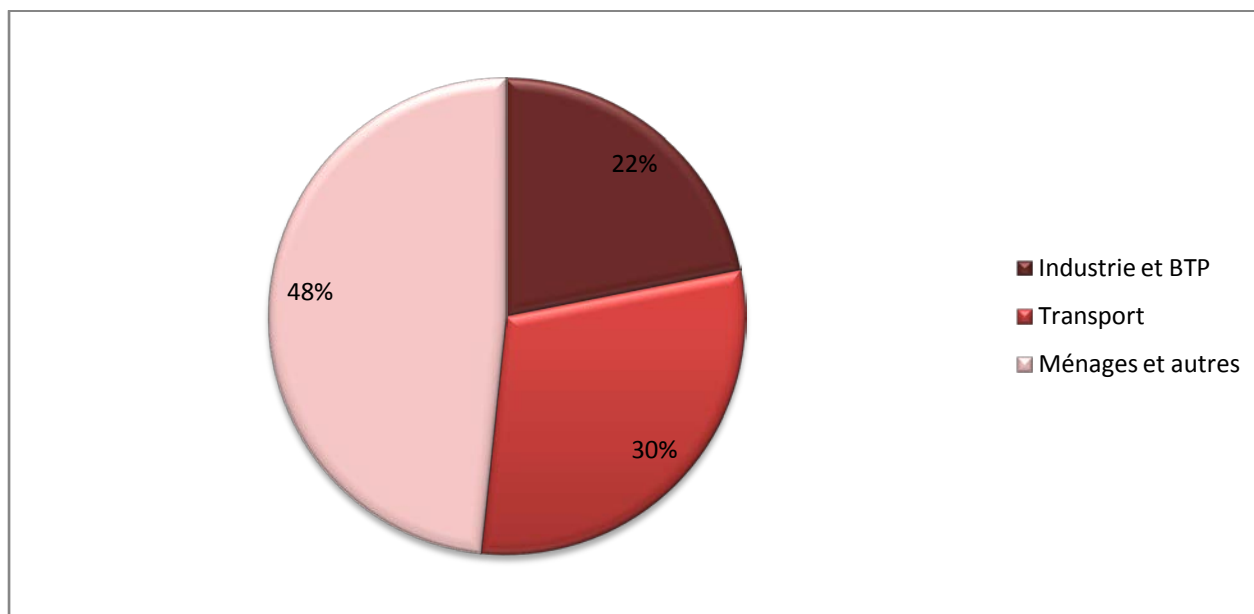
Cette croissance de la consommation domestique de produits raffinés peut être expliquée essentiellement par deux facteurs : la subvention de l'énergie et l'utilisation du gasoil avec des quantités importantes dans les boues de forage.

### 1.2.1. La subvention de l'énergie et l'extension de la consommation énergétique domestique

L'Algérie est l'un des pays qui subventionne le plus les carburants et l'électricité dans le monde. Ce système de subvention à l'énergie a pour but principal d'encourager

l'investissement productif au niveau national. Cependant, les résultats de l'évolution de la consommation énergétique par secteur d'activité révèlent clairement que c'est les ménages qui viennent en première position bien avant les entreprises. Le graphique ci-dessous illustre ce contexte :

**Graphique N°17 : Répartition de la consommation énergétique domestique par secteur d'activité**



**Source :** Établi par nous-mêmes à partir des données du MEM.

Nous avons obtenu ces proportions à base d'une moyenne arithmétique des rapports des trois secteurs d'activité avec le total de la consommation énergétique sur la période 2002-2013. Le système de subvention à l'énergie qui est censé profiter aux entreprises industrielles, profite finalement aux ménages dont la consommation d'énergie électrique et des carburants ne cesse d'augmenter.

#### **1.2.1.1. La forte poussée démographique et l'augmentation de la consommation de l'énergie électrique**

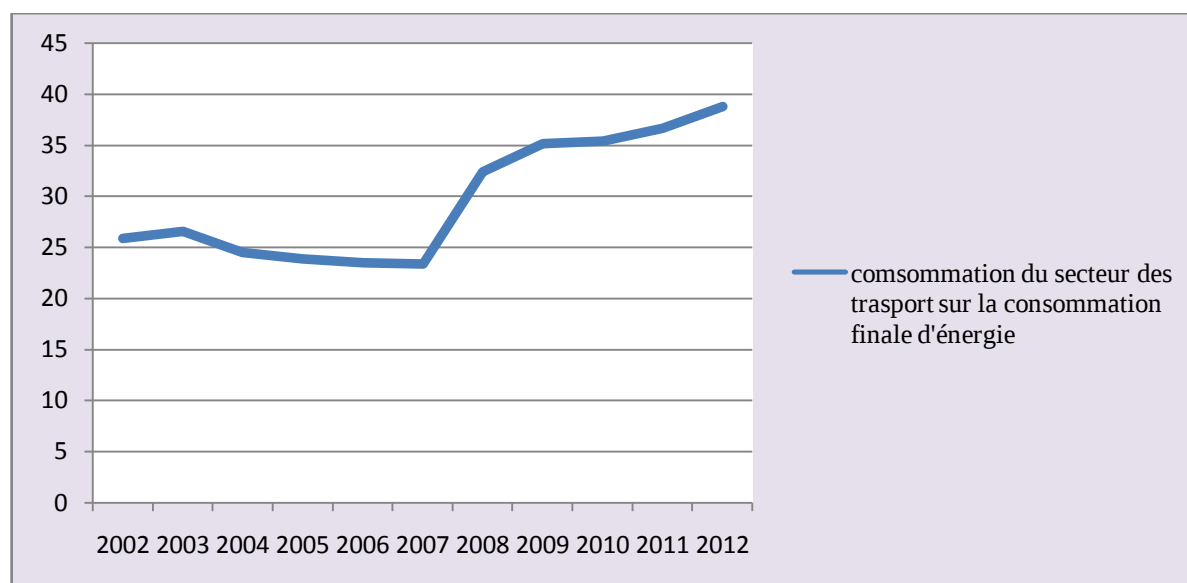
L'accroissement démographique de la population algérienne ces dernières années s'est poursuivi d'un développement urbain, ce qui justifie l'augmentation exceptionnelle de la consommation de l'énergie électrique qui a atteint des pics jamais égalés en 2012 lorsque le réseau n'était plus assez puissant pour assurer la consommation électrique flambée de tous les foyers. Afin de garantir la satisfaction de la demande sur les cinq années à venir, le groupe Sonelgaz a lancé un plan d'urgence 2012-2017 visant à investir, avec l'appui du

gouvernement, pour augmenter sa production électrique de 8000 Mégawatts supplémentaires, portant le total à 12000 Mégawatts. Cependant, ce plan qui a pour objectif de satisfaire la demande nationale en croissance continue, encourage une consommation excessive d'énergie, et avec le développement démographique, on se demande combien de centrales d'électricité faudra-t-il créer et alimenter d'ici quelques années pour satisfaire la consommation domestique d'énergie électrique ?

#### 1.2.1.2. Extension du parc national d'automobile et la flambée de la consommation des carburants

La consommation du secteur du transport vient en seconde position dans le total de la consommation énergétique nationale, son évolution suit une cadence haussière depuis 2007. Le graphique suivant illustre ce contexte :

**Graphique N°18 : Évolution de la consommation énergétique du secteur des transports sur la consommation finale de l'énergie (2002-2012)**



**Source :** Élaboré par nous-mêmes à partir des données du MEM.

Cette évolution exceptionnelle de la consommation du secteur des transports sur la consommation finale de l'énergie, est due essentiellement à la croissance de la consommation du transport routier, en raison de l'expansion du parc automobile. Selon l'Office National des Statistiques qui suit l'immatriculation des cartes grises, le nombre de véhicules à la fin de l'année 2011 a franchi la barre de 4,5 millions, cette augmentation est poursuivie d'une augmentation de la consommation nationale des carburants de tous types. L'examen de cette évolution par source d'énergie, fait ressortir une tendance accentuée vers le diesel qui est

subventionné, y compris le diesel importé, de telle manière qu'il coûte deux fois moins cher que l'essence, ce qui est complètement aberrant.

### **1.2.2. Les boues de forage et la forte consommation du gasoil**

Un fluide de forage, appelé aussi boue de forage est un système composé de différents constituants liquides (eau, huile) et/ou gazeux (air ou gaz naturel) contenant en suspension d'autres additifs minéraux et organiques (argiles, polymères, tensioactifs, déblais, ciments, ...). On distingue généralement un fluide à base d'eau et un fluide à base d'huile, allant de l'huile diesel à l'huile minérale désaromatisée.<sup>1</sup>

L'augmentation de la consommation nationale de l'énergie, peut s'expliquer en partie par l'utilisation du gasoil avec des quantités considérables dans les boues de forage à base d'huile, étant celles qui possèdent des caractéristiques nécessaires au bon déroulement du forage qui traverse des couches de sel sur des centaines de mètres. L'explication réside dans les innombrables forages ayant ces caractéristiques et dont l'utilisation de fluide à base de gasoil est une nécessité.

Électricité et carburant sont la représentation que nous faisons le plus fréquemment de l'énergie. Sachant que ces sources de chaleur sont dérivées du pétrole brut et du gaz naturel, on peut déduire que cette évolution de la consommation nationale de produits raffinés aura des répercussions négatives sur l'évolution de nos exportations futures notamment si la production nationale recule davantage.

### **1.3. La baisse continue des exportations du pétrole**

Les versements faits sur le compte du Fonds de Régulation des Recettes dépendent avant tout de l'évolution du volume des exportations nationales du pétrole. Le graphique suivant représente l'évolution des quantités du pétrole brut exportées après traitement des besoins domestiques sur la dernière décennie :

---

<sup>1</sup> Belhabib Abdelouhab, « les fluide de forage à base d'huile : impact sur l'environnement et technique de traitement », université de Kasdi Merbah, OUARGLA 2013, page 11,15,16.

**Graphique N°18 : Évolution des exportations nationales du pétrole brut  
(2001-2013)**



**Source :** Établi par nous-mêmes à partir des données du MEM.

Cette baisse des exportations se traduit par une baisse des recettes fiscales, ce qui aura pour conséquence le recul des encaissements annuels du Fonds de Régulation des Recettes.

Pour mieux constater l'impact de la baisse de la matière exportée, résultat de la régression de l'industrie nationale des hydrocarbures et de la forte consommation énergétique interne, sur l'évolution des recettes du FRR, nous allons analyser les données du tableau ci-dessous :

**Tableau N°23 : Évolution du prix et des exportations nationales du pétrole, et des encaissements du Fonds de Régulation des Recettes (2000-2013)**

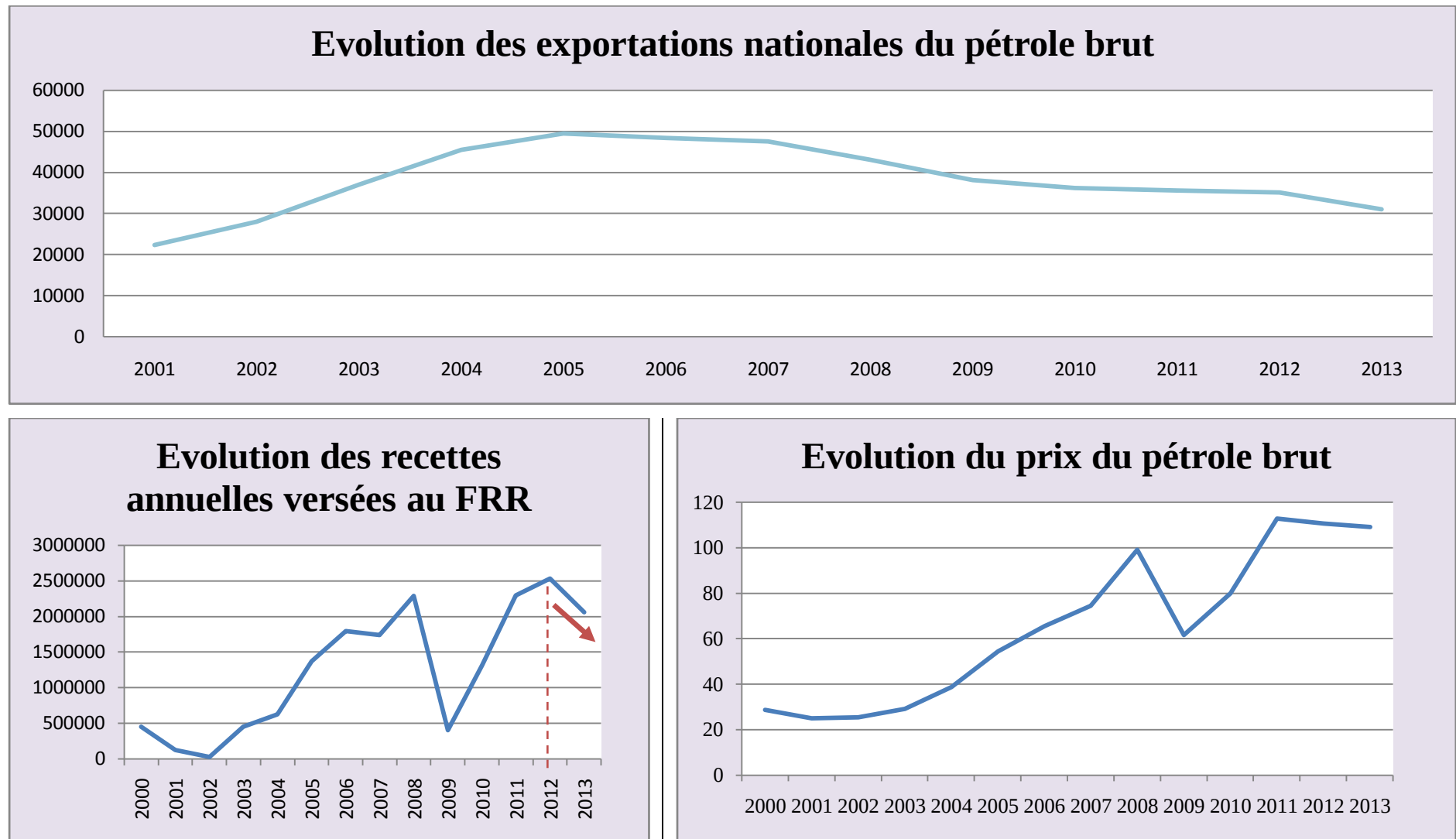
| Années                                                        | 2000      | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    | 2006      |
|---------------------------------------------------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| <b>Px Moyen du pétrole (USD)</b>                              | 28,60     | 24,90   | 25,30   | 28,99   | 38,63   | 54,33   | 65,40     |
| <b>Quantités de brut exportées (en K.tep)</b>                 | -         | 22387   | 28045   | 37099   | 45451   | 49479   | 48349     |
| <b>Plus value sur fiscalité pétrolière versée au FRR (DA)</b> | 453237    | 123864  | 26505   | 448914  | 623499  | 1368836 | 1 798 000 |
| Années                                                        | 2007      | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013      |
| <b>Px Moyen du pétrole (USD)</b>                              | 74,40     | 99,06   | 61,60   | 79,91   | 112,87  | 110,74  | 109,08    |
| <b>Quantités de brut exportées (en K.tep)</b>                 | 47573     | 43096   | 38204   | 36271   | 35666   | 35165   | 31027     |
| <b>Plus value sur fiscalité pétrolière versée au FRR (DA)</b> | 1 738 848 | 2288159 | 400 675 | 1318310 | 2300320 | 2535309 | 2062231   |

**Source :** Établi par nous-mêmes à partir des données du MEM, DGT.

La plus value sur fiscalité pétrolière représente l'excès de la fiscalité pétrolière effective sur celle budgétisée multiplié par le nombre de barils de pétrole exportés. Donc les encaissements du fonds dépendent de deux variables principales : le volume annuel des exportations du brut et son prix sur le marché.

Les trois graphiques représentés dans la figure ci-dessous retracent l'évolution historique des versements faits sur le compte du FRR en fonction de l'évolution du prix et des quantités de brut exportées sur la période 2000-2013 :

Figure N°12 : L'impact de la baisse des exportations nationales du pétrole sur la baisse des recettes du FRR (2001-2013)



Source : conception personnelle à partir des données du tableau N°23.

De 2000 à 2005, une dynamique haussière, à la fois des prix du pétrole et de ses quantités exportées a marqué cette période. Dans l'ensemble, pendant ces six premières années, les recettes versées dans le FRR représentent un peu près de 4843 milliards de DA.

Depuis 2006, l'un des facteurs clés qui influence directement l'évolution des encaissements du fonds a changé de tendance, suivant une baisse importante des exportations du pétrole. Cependant cette baisse des quantités exportées n'a pas tiré vers le bas les montants versés au FRR car l'augmentation du prix a permis de couvrir et de compenser la baisse des exportations pétrolières. Cela dit que les avoirs du FRR ont suivi une tendance haussière sous l'effet de l'inflation des prix du pétrole qui augmentent le plus parmi les autres énergies primaires.

La hausse du prix sur le marché s'est poursuivie jusqu'au premier semestre de l'année 2008. Au second semestre de la même année, la baisse continue des quantités de pétrole exportées se joint à une chute considérable du prix du brut. Cette baisse ne s'est pas fait constater car elle s'est accompagnée d'une décision autoritaire de verser la totalité de la fiscalité pétrolière au compte du FRR. L'excès de la fiscalité pétrolière effective sur celle budgétisée, au premier semestre, et la totalité de la fiscalité pétrolière du second semestre ont ainsi alimenté les ressources du Fonds de Régulation en 2008.

Sur le sillage d'une baisse continue du volume des exportations d'hydrocarbures qui s'est accompagnée d'une chute importante des cours de l'or noir sur le marché, l'année 2009 a marqué une décrue importante des encaissements du FRR.

La conjoncture est favorable à l'augmentation des versements faits sur le compte du FRR avec l'augmentation du prix du brut depuis 2010. Cependant, malgré le maintien du niveau du prix au dessus de 100\$/baril depuis 2011, le montant versé au Fonds de Régulation a légèrement baissé en 2012 et encore plus en 2013 à cause de la baisse continue des exportations nationales du brut.

On peut conclure que pendant la première décennie, l'évolution des recettes annuelles versées au FRR allait de pair avec l'évolution du prix moyen du brut sur le marché. Malgré la baisse des quantités du pétrole exportées depuis 2006, les versements faits sur le compte du FRR ont suivi leur évolution favorable à la hausse et ce grâce à l'augmentation continue des prix de l'or noir sur le marché. Cependant, depuis quelques années, la baisse de la matière exportée commence à se faire constater. Malgré le maintien des cours à des niveaux élevés, le

total des encaissements annuels du fonds décline suivant la baisse tendancielle des quantités d'hydrocarbures exportées. Quant à l'année en cours (2014), l'Algérie exporte toujours de plus en plus moins d'hydrocarbures (soit un recule de 9% enregistré au premier semestre de l'année par rapport à la même période de l'année précédente), et dans un contexte de forte baisse inattendue du prix de baril de pétrole depuis le second semestre de l'année, le recul enregistré au niveau de la fiscalité pétrolière aura sûrement une répercussion directe sur la baisse des recettes du FRR

Si l'on suppose le maintien de ces tendances observées ces dernières années, que sera l'avenir du FRR si le profond déséquilibre du budget de l'Etat continue à suivre son rythme actuel ?

## **2. Analyse du profond déséquilibre du budget de l'Etat**

L'équilibre du budget de l'Etat est menacé à la fois par la baisse du volume des exportations algériennes du pétrole, étant sa principale source de financement, et par l'évolution des dépenses budgétaires qui ne cessent d'augmenter ces dernières années.

2006 est l'année qui a marqué le début d'un déséquilibre budgétaire, conséquence de changements très intéressants :

- La mise en œuvre du Programme Complémentaire de Soutien à la Croissance qui porte sur l'équivalent de 55 milliards de dollars, envisageant ainsi l'augmentation des dépenses de l'État ;
- L'introduction d'un amendement qui permet le financement direct du déficit budgétaire, à travers les disponibilités du Fonds de Régulation des Recettes ;
- Le début du déclin de la production et exportations nationales des hydrocarbures.

Dès lors, Nous avons commencé notre étude d'analyse à partir de l'année 2006. Pour pouvoir faire une étude projective sur l'évolution future des deux variables étudiées (exportations pétrolières, dépenses budgétaires), nous nous sommes appuyés sur une approche behaviorisme qui consiste à se concentrer sur le comportement observable déterminé par l'évolution historique. Ainsi, nous avons d'abord retracé l'évolution historique des exportations du pétrole et des dépenses budgétaires jusqu'à 2013, ensuite nous avons fait des projections futures allant de 2014 jusqu'à 2020, tout en tenant compte de certaines hypothèses d'extrapolation de tendances. Les résultats obtenus sont présentés dans le tableau suivant :

**Tableau N°24 : Évolution des dépenses publiques et des exportations du pétrole brut : historique et prévision**

|                                                                                             | <b>Exportation<br/>du pétrole<br/>(K.tep)</b> | <b>Évolution<br/>(En %)</b> | <b>Prévisions<br/>(K.tep)</b> | <b>Dépenses<br/>publiques<br/>(En<br/>M.DA)</b> | <b>Évolution<br/>(En %)</b> | <b>Prévisions<br/>(K.tep)</b> |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
| <b>Historique de l'évolution des dépenses publiques et des exportations du pétrole brut</b> |                                               |                             |                               |                                                 |                             |                               |
| <b>2006</b>                                                                                 | 48349                                         | -                           | -                             | 1683,29                                         | -                           | -                             |
| <b>2007</b>                                                                                 | 47573                                         | <b>-1,60</b>                | -                             | 1831,28                                         | <b>+8,79</b>                | -                             |
| <b>2008</b>                                                                                 | 43096                                         | <b>-9,41</b>                | -                             | 2763,00                                         | <b>+50,87</b>               | -                             |
| <b>2009</b>                                                                                 | 38204                                         | <b>-11,78</b>               | -                             | 3178,70                                         | <b>+15,05</b>               | -                             |
| <b>2010</b>                                                                                 | 36271                                         | <b>-5,06</b>                | -                             | 2923,04                                         | <b>-8,04</b>                | -                             |
| <b>2011</b>                                                                                 | 35666                                         | <b>-1,68</b>                | -                             | 3198,40                                         | <b>+9,42</b>                | -                             |
| <b>2012</b>                                                                                 | 35165                                         | <b>-1,41</b>                | -                             | 3469,08                                         | <b>+8,47</b>                | -                             |
| <b>2013</b>                                                                                 | 31027                                         | <b>-11,77</b>               | -                             | 3820,00*                                        | <b>+10,12</b>               | -                             |
| <b>Moyenne<br/>évolution</b>                                                                | -                                             | <b>-6,10</b>                | -                             | -                                               | <b>+13,52</b>               | -                             |
| <b>Prévisions à l'évolution des dépenses publiques et des exportations du pétrole brut</b>  |                                               |                             |                               |                                                 |                             |                               |
| <b>2014</b>                                                                                 | -                                             | -                           | <b>29165,38</b>               | -                                               | -                           | <b>4336,46</b>                |
| <b>2015</b>                                                                                 | -                                             | -                           | <b>27415,46</b>               | -                                               | -                           | <b>4922,74</b>                |
| <b>2016</b>                                                                                 | -                                             | -                           | <b>25770,53</b>               | -                                               | -                           | <b>5588,29</b>                |
| <b>2017</b>                                                                                 | -                                             | -                           | <b>24224,30</b>               | -                                               | -                           | <b>6343,82</b>                |
| <b>2018</b>                                                                                 | -                                             | -                           | <b>22770,84</b>               | -                                               | -                           | <b>7201,5</b>                 |
| <b>2019</b>                                                                                 | -                                             | -                           | <b>21404,59</b>               | -                                               | -                           | <b>8175,04</b>                |
| <b>2020</b>                                                                                 | -                                             | -                           | <b>20120,31</b>               | -                                               | -                           | <b>9280,31</b>                |

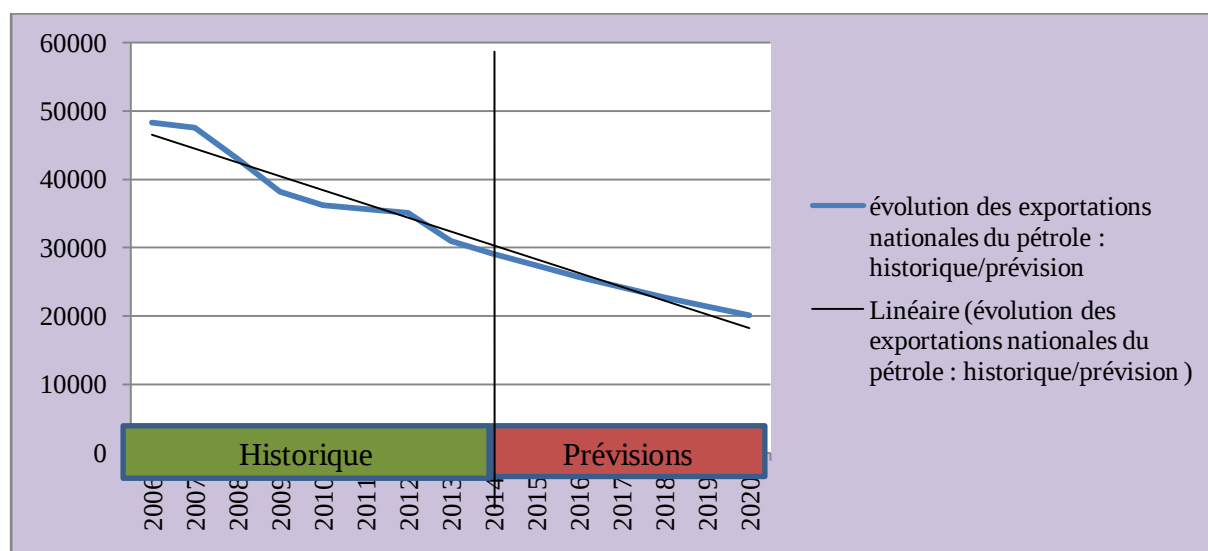
**Source :** Réalisé par nous-mêmes à partir des données du MEM/LFC/LF (\*).

Cette méthode statistique en prévisions ne permet pas d'introduire les facteurs extérieurs qui peuvent influencer la valeur future des variables étudiées, elle suppose le maintien des tendances récentes. Dans ce qui suit, nous allons interpréter nos résultats.

### 2.1. Projection à l'évolution future des exportations nationales du pétrole, principale source du financement du budget de l'Etat

Si l'on tient compte de l'évolution de la consommation domestique au rythme actuel, on peut estimer que durant les prochaines années, si le volume de la production nationale du pétrole brut continue de baisser, l'exportation nationale du pétrole déclinera en moyenne de 13% d'une année sur l'autre. La projection des données prévisionnelles à l'évolution des exportations nationales du pétrole sur une représentation graphique nous permet d'établir la courbe suivante :

**Graphique N°20 : Évolution des exportations nationales du pétrole : historique et prévisions**



**Source :** Etabli par nous-mêmes à partir des données du tableau N°24.

Cette projection à la baisse des exportations du pétrole repose sur les hypothèses suivantes :

- **H1 : Un constat d'une disponibilité du pétrole en baisse**

L'Algérie aura sûrement moins de pétrole dans ses réserves prouvées dans les prochaines années ;

- **H2 : Un constat d'une concurrence rude menée par les concurrents internationaux**

Les marchés européens et américains restent les débouchés traditionnels des exportations des hydrocarbures de l'Algérie. Face aux mutations de ces deux marchés, avec

l'arrivée des États-Unis sur le marché en exportant les hydrocarbures non-conventionnels, mais surtout face à la Russie qui représente le concurrent direct de l'Algérie sur le marché européen avec la mise en place du projet *South Stream*<sup>1</sup> de gazoduc paneuropéen par le géant russe Gazprom qui, dès 2015, devrait relier la Russie à l'Europe occidentale, l'Algérie fera face à une forte concurrence menée par les concurrents internationaux, ce qui va forcément limiter nos exportations futures. Cela aura des conséquences néfastes sur le budget de l'Etat qui repose à 75 % sur la fiscalité pétrolière.

L'Algérie a une possibilité de faire face à la baisse de ses exportations d'hydrocarbures conventionnels et aux effets défavorables qui en résultent, par l'exploitation du gaz de schiste, étant donné que le pays fait état d'un potentiel immense estimé à 19 800 milliards de mètres cubes<sup>2</sup> (quatre fois plus que ses réserves de gaz conventionnel), soit la troisième réserve mondiale de gaz de schiste après la Chine et l'Argentine. Cependant, les exportations gazières ont un impact limité en matière de fiscalité des hydrocarbures et gardent un rôle complémentaire dans le financement du budget de l'Etat. D'autant plus que l'arrivée du gaz de schiste des nouveaux concurrents sur le marché mondial d'une part et la surabondance de l'offre du gaz naturel liquéfié de l'autre part, auront pour conséquence principale la baisse du prix du gaz d'où une déconnexion prononcée entre le prix du gaz et le prix du pétrole.

La rente aura ainsi peu d'influence sur le Trésor public algérien dans les prochaines années. Les recettes d'exportation serviront d'abord à satisfaire la consommation interne, et à rembourser les coûts de recherche et d'exploitation estimés à plusieurs milliards de dollars. Dans ces conditions quel résultat pourrons-nous enregistrer si les dépenses du budget continuent à se creuser d'une année sur l'autre ?

## 2.2. Projection à l'évolution future des dépenses budgétaires

Les dépenses du budget sont en progression constante, ce qui devient inquiétant si elles atteignent des seuils inconcevables suivant la moyenne des taux de croissances enregistrés sur les six ans derniers, soit une augmentation annuelle de l'ordre de 13%

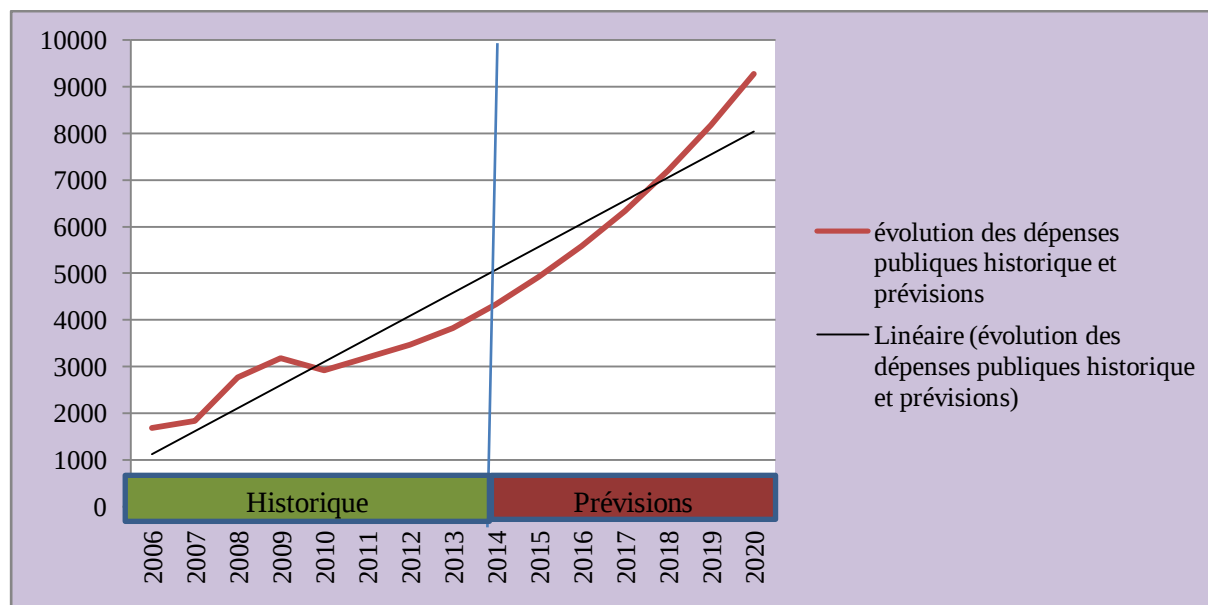
---

<sup>1</sup> La Russie avait déclaré d'abandonner ce projet en décembre 2014. Le président russe a justifié l'abandon du projet par le refus de la Bulgarie, sous pression de l'UE dont elle est membre, d'autoriser le passage de ce tuyau sur son territoire. Selon le président de la Russie, la Commission européenne aurait estimé que *South Stream* viole la loi de la concurrence et va à l'encontre de la politique de diversification des sources d'approvisionnements énergétiques de l'UE. Les partenaires veulent remettre sur les rails ce projet énergétique sensé assurer les approvisionnements en gaz de l'Europe et apporter à chacun un bénéfice considérable, mais à présent une solution adéquate pour ce blocus semble trop difficile à conclure.

<sup>2</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

environs, dépassant ainsi largement les seuils reconnus dans le domaine d'ici quelques années.

**Graphique N°21 : Évolution des dépenses publiques, historique et prévisions**



**Source :** Établi par nous-mêmes à partir des données du tableau N°24.

À la baisse tendancielle du volume des exportations nationales des hydrocarbures, se joint une augmentation irrésistible des dépenses budgétaires. La conséquence directe de ce déséquilibre lié à la supériorité des dépenses par rapport aux ressources disponibles de l'Etat est le gouffre du déficit public qui atteindra, suivant ce rythme, des niveaux abyssaux sur les prochaines années. Ainsi le Fonds de Régulation des Recettes qui permet la régularisation budgétaire continuera à financer ces déficits hors hydrocarbures qui semblent viables à long terme et de plus en plus importants.

La baisse du volume des exportations se répercute négativement sur le niveau de la fiscalité pétrolière recouvrée et l'augmentation incontrôlable des dépenses de l'Etat quant à elle suscite autant d'inquiétudes. Le seul espoir de maintenir le niveau de la rente se projette sur l'évolution favorable à la hausse du prix du pétrole sur le marché. Dans cette optique la moins sévère, que sera l'avenir du FRR si cette baisse des exportations en volume s'accompagne d'un fléchissement en valeur avec la chute du prix du pétrole sur le marché ?

### 3. Projection à l'évolution future de la valeur financière des avoirs du FRR

La valeur financière des avoirs du Fonds de Régulation des Recettes dépend à la fois du niveau du prix du pétrole sur le marché et de la valeur monétaire du dollar américain,

monnaie de facturations de nos exportations d'hydrocarbures, et du dinar algérien étant donné que le FRR est libellé en monnaie nationale. Dans ce qui suit nous allons essayer de faire une projection à l'évolution future du prix de l'or noir sur le marché, ensuite nous allons voir l'impact de la dépréciation du dollar et du dinar sur les avoirs du FRR.

### **3.1. Projection à l'évolution future du prix du pétrole**

Vu la place qu'occupe l'énergie dans la vie économique et dans l'avènement de la civilisation industrielle, prédire le prix de l'énergie et son évolution a été fait un nombre incalculable de fois. En fonction des hypothèses retenues, certains économistes prévoient les cours à la hausse et d'autres à la baisse. Nous avons essayé de cerner les principaux facteurs qui nous semblent les plus susceptibles d'influencer positivement ou négativement l'offre et la demande du pétrole sur le marché, et d'envisager ainsi deux scénarios possibles à son évolution : un scénario des prix à la hausse et un scénario des prix à la baisse.

#### **3.1.1. Les facteurs qui peuvent influencer le prix du brut à la hausse**

Divers facteurs peuvent entraîner les prix du pétrole à la hausse sur le moyen, voir le long terme.

##### **3.1.1.1. Effet d'épuisement des ressources conventionnelles**

Le monde consomme chaque jour des quantités faramineuses d'énergie, issue pour l'essentiel des combustibles fossiles conventionnels (pétrole, gaz, charbon). L'homme fait brûler ces énergies plus vite que la Terre les a créés, jusqu'à ce qu'il arrive aux limites de ce que la Terre peut fournir. Plus on consomme de l'énergie non renouvelable, plus les réserves diminuent au moment où la demande ne cesse d'augmenter. Les études révèlent que les meilleurs bassins pétroliers sont déjà épuisés, alors il s'avère nécessaire de passer de réservoirs de pétrole brut de haute qualité, à faible profondeur et très perméables, à des réservoirs de qualités inférieures, plus profonds et moins perméables, ce qui tend à hausser les coûts d'extraction, et si les coûts augmentent, nécessairement les prix de vente augmentent.

##### **3.1.1.2. Problèmes d'extraction des ressources non conventionnelles**

Ce type d'énergie est du genre nouveau qu'il faut aller chercher beaucoup plus loin sous la surface. C'est une énergie que le monde ne sait pas vraiment exploiter jusqu'à présent, car il est contenu dans une roche très dure dite le « schiste », soit la roche la plus sédimentaire sur la planète Terre. Cette roche contient du pétrole et du gaz piégés dans ses fissures avec des quantités considérables aux quatre coins de la planète. Ces réserves énormes auraient pu

compenser l'épuisement des ressources conventionnelles, mais leur extraction est jusque là techniquement complexe.

À la différence des réserves conventionnelles, le schiste est à la fois source et réservoir. Dans un forage classique du pétrole ou du gaz, il suffit de creuser verticalement sur quelques centaines de mètres pour atteindre les couches de roches qui contiennent les combustibles fossiles, pour qu'elles soient ensuite pompées vers la surface. Quand il s'agit du pétrole ou du gaz du schiste, il faut d'abord forer à la verticale beaucoup plus profondément à environs 3000 mètres, puis à l'horizontale sur plusieurs kilomètres de longueur, ensuite on injecte un liquide dans le puits à très haute pression grâce à un système de pompe, dans le but de fissurer cette roche très compacte et d'en libérer ainsi les milliers de gouttes de pétrole qui y sont coincées. Ce liquide est élaboré d'un mélange de produits chimiques dont le composant principal est l'eau. Cette technique dite d'extraction hydraulique nécessite des quantités astronomiques d'eau pour que l'opération fonctionne. Après fracturation, 80% du liquide injecté remonte du puits, que les compagnies stockent dans des bassins de rétention. Ces bassins d'eaux, polluées et hautement toxiques, créés chaque jour sont censés être étanches, mais certains présentent des fuites qui polluent le sol, conduisant à de graves conséquences surtout quand ils sont situés à quelques mètres de champs agricoles. Plus grave encore, les produits chimiques composant ce liquide peuvent s'évaporer avec l'eau et avec le vent cela peut finir en tragédie. Face à cette menace les compagnies pétrolière affirment avoir trouvé la solution pour se débarrasser de ces bassins d'eaux toxiques en injectant ces liquides sous terre à un kilomètre de profondeur sans aucune certitude sur les conséquences à long terme pour l'environnement. Ceci d'autant plus que l'autre quantité non récupérée, soit les 20% qui restent du liquide injecté dans le puits, peut se diffuser jusqu'à la surface risquant de polluer les eaux potables.

Mis à part leur complexité d'extraction, l'exploitation de ces nouvelles sources d'énergie se révèle très controversée. Contre toute attente, elles suscitent la polémique un peu partout dans le monde de la part les populations concernées, en raison des innombrables risques environnementales qu'elles dénoncent, notamment la pollution des réserves d'eau potable.

### **3.1.1.3. Projection lointaine des énergies renouvelables**

Les changements majeurs dans les énergies utilisées ne se font que sur plusieurs dizaines d'années car la transition vers de nouvelles sources d'énergie nécessite des

investissements substantiels et des progrès technologiques importants avant de pouvoir concurrencer les énergies actuelles. Les énergies renouvelables, solaire ou éolienne, exigent beaucoup d'espace, ne fonctionnent pas toujours, souffrent d'un faible rendement énergétique et ne permettent pas de produire aisément de l'énergie comme les énergies fossiles. Malgré la très forte croissance prévue des différentes formes d'énergie verte, elles ne suffiront pas aux besoins de consommation énergétique mondiale dans les prochaines décennies. Ces sources d'énergies propres ne représentent que 16,7 % de la consommation énergétique finale mondiale en 2010. Sur ce total, la part des énergies renouvelables modernes est estimée à seulement 8,2 %, contre 8,5 % pour la biomasse traditionnelle.<sup>1</sup> Les experts de Greenpeace pensent qu'en 2030, un tiers seulement de la consommation énergétique mondiale sera satisfait par les énergies renouvelables.

#### **3.1.1.4. La hausse de la demande énergétique mondiale**

L'AIE prévoit que la demande énergétique globale devrait croître de 37% d'ici à 2040. En se penchant tout particulièrement sur la demande de pétrole pour le transport et la pétrochimie, l'agence prévoit qu'elle va passer de 90 millions de barils par jour (mb/j) en 2013 à 104 mb/j en 2040.<sup>2</sup> Les facteurs les plus susceptibles de mener à cette évolution sont essentiellement :

- L'expansion de la demande d'énergie secondaire issue de la transformation d'énergie primaire, notamment l'énergie électrique et les carburants, conséquence de l'accroissement de la population mondiale qui atteindra 9 à 10 milliards d'habitants à l'horizon 2050;
- L'émergence des BRIICS, notamment les géants asiatiques Chine et Inde, et leurs efforts considérables pour combler leur décalage économique vis-à-vis des pays du Nord;
- Le maintien d'une légère croissance de la demande énergétique dans les pays en développement ;
- L'exacerbation de la concurrence internationale et le maintien de la demande énergétique dans les pays développés.

Selon les économistes de BP, plus de 80% des besoins énergétiques à l'horizon de 2030 seront couverts par les énergies primaires, traditionnelles, fossiles, et non renouvelables

---

<sup>1</sup> Rapport Mondial REN 21 sur les Énergies Renouvelables, 2012, page 04.

<sup>2</sup> Agence internationale de l'énergie, « World Energy Outlook », résumé french translation, 2014, page 01.

(pétrole, gaz, charbon). L'inégale répartition de ces ressources à la surface de la Terre, et leur épuisement prévisible conduira certainement à la hausse des prix.

### **3.1.2. Les facteurs qui peuvent influencer le prix du pétrole à la baisse**

Le second scénario possible à l'évolution des cours du pétrole d'ici quelques années est celui de la baisse des prix. Plusieurs facteurs sont mis en avant pour justifier cette projection.

#### **3.1.2.1. Effet des améliorations technologiques**

Un scénario parfaitement envisageable des prix du pétrole à la baisse est celui de la réduction des coûts d'exploitation des hydrocarbures en cas de survenance d'une découverte technologique majeure. Les technologies innovantes peuvent aussi contrebalancer tout effet d'épuisement des ressources. Avec l'amélioration des connaissances géologiques et des technologies d'extraction, des quantités de plus en plus importantes des énergies non conventionnelles peuvent être rendues possibles et récupérables à moindre coût, conduisant ainsi au changement de la donne énergétique mondiale.

Les progrès technologiques réduisent constamment le coût d'extraction du pétrole brut, et ce quels que soient la qualité, la profondeur et le type de réservoir, et la baisse des coûts conduit à une baisse des prix.

#### **3.1.2.3. Le développement des énergies substituables**

Les énergies du futur sont renouvelables car elles ne s'épuisent jamais au fil du temps. Elles viennent des sources naturelles non épuisables : hydraulique (eau), éolienne (vent), marémotrice (mer), géothermique (chaleur), photovoltaïque (soleil) et biomasse (arbres). La course vers ces énergies s'est déjà lancée il y a quelques années en se focalisant notamment sur la production électrique. Certes, jusqu'à présent l'électricité est issue essentiellement des combustibles fossiles mais des alternatives de ces énergies propres émergent et une technique innovante peut véhiculer le monde dans un sens inattendu. Ces énergies substituables non polluantes sont beaucoup plus avantageuses pour l'environnement que les énergies fossiles, conséquemment, la demande des énergies non renouvelables peut baisser conduisant à la chute des prix.

**3.1.2.4. Concurrence des énergies non conventionnelles**

Les réserves des hydrocarbures du schiste sont estimées en 2013 à 207 billions de mètres cube à travers le monde pour le gaz, ce qui donne environs 140 ans de la consommation actuelle du gaz naturel, et à 345 milliards de barils d'huile de schiste, soit 10 % des réserves totales du pétrole conventionnel.<sup>1</sup> Plus de la moitié de ces réserves se trouvent en Asie et en Amérique du Nord, cette modification de la répartition géographique des énergies fossiles conduira à une réorganisation des flux internationaux. L'arrivée de nouveaux pays producteurs, et donc de nouveaux concurrents sur le marché aura pour principale conséquence la perturbation de l'équilibre des prix établis par l'OPEP.

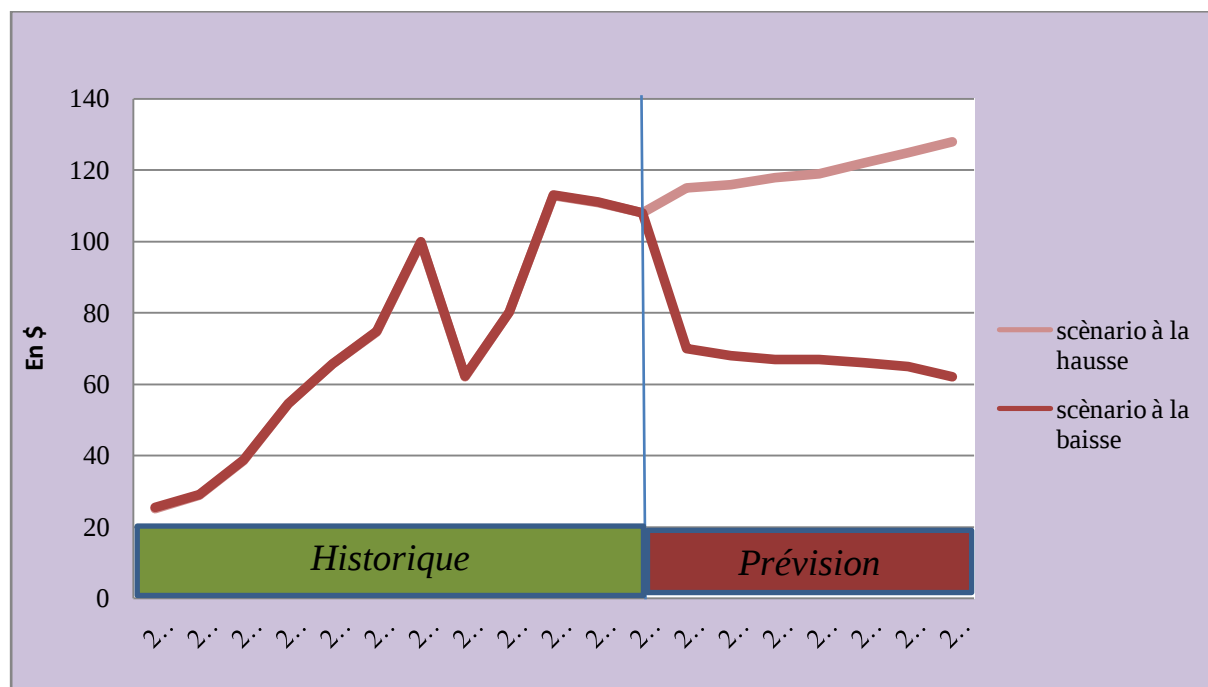
En dépit des conséquences d'extraction des énergies non conventionnelles, leur révolution prend de l'ampleur dans le monde, elle s'est développée d'abord aux USA, ensuite au Canada, et aujourd'hui leur prospection prend son essor sur l'autre hémisphère du monde : en Chine, en Australie et en Europe. Cette révolution des hydrocarbures de schiste va venir modifier l'offre et intensifier la concurrence en provenance de nouveaux entrants sur le marché. La Chine par exemple, est le plus gros détenteur des réserves mondiales du gaz de schiste et le troisième en termes de pétrole de schiste. L'exploitation de ces énergies non conventionnelles dans ce pays qui figure aujourd'hui comme premier importateur mondial du pétrole, juste devant les États-Unis, aura des conséquences énormes sur la modification de l'offre et de la demande énergétique mondiale.

Le graphique ci-après retrace les deux scénarios possibles à l'évolution du prix du pétrole dans les années à venir :

---

<sup>1</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

**Graphique N°22 : Les scénarios possibles à l'évolution du prix du pétrole sur le moyen terme**



**Source :** élaboré par nous-mêmes.

Allant de 2002 à 2013, les prix du pétrole sont extraits de l'historique, et au-delà, tout dépend de l'offre et de la demande qui peuvent être influencés non seulement par les facteurs que nous venons d'expliquer mais aussi par de nombreux autres facteurs de complication que nous avons traité dans le deuxième chapitre, et dont il est impossible de prédire si un événement particulier ayant une incidence sur l'évolution du prix se produira, ni le moment où il se produira. Donc, dans une certaine mesure, les prix futurs du pétrole restent imprévisibles.

Le scénario à la baisse se confirme à l'heure actuelle, depuis le second semestre de l'année 2014, les cours du pétrole ont perdu plus de la moitié de leur valeur sur le marché, conséquence de la supériorité de l'offre par rapport à la demande mondiale qui continue de progresser mais de moins en moins que prévu. Avec le retour du pétrole de l'Irak puis de la Libye, du condensat et des GNL iraniens et américains, la chute s'avère quasiment irréversible sur le plus court terme. Si cette chute du prix suit son cours, la manne financière issue des exportations nationales continuera de baisser. Conséquemment, les encaissements du Fonds de Régulation baissent, et si l'on n'arrive pas à maîtriser le niveau des dépenses du budget, le déficit du Trésor continuera de se creuser et dans ce cas le FRR devra intervenir

avec des montants de plus en plus considérables pour atténuer les effets de la chute des cours sur le fonctionnement de l'économie nationale.

Cependant, ces prévisions restent incertaines, de nombreux facteurs sont susceptibles d'inverser la tendance, tout de même, et particulièrement pour l'Algérie, ça n'empêche pas de dire que cette prévision n'a de toute façon rien de rassurant pour l'économie nationale qui dépend de ses exportations d'hydrocarbures en baisse tendancielle. Donc, même si les prix augmenteront, rien ne rassure l'évolution favorable des recettes de l'Etat d'une manière générale et du Fonds de Régulation des Recettes en particulier, dans un contexte de baisse continue des exportations nationales du pétrole.

### **3.2. Impact de la dépréciation des monnaies de calcul des avoirs du FRR sur son évolution**

Le calcul des produits de la fiscalité pétrolière versée au FRR se fait à partir du différentiel entre les produits de la fiscalité pétrolière budgétisés et ceux qui sont effectivement recouvrés combiné au taux de change dinar algérien/dollar américain. Donc, l'évolution de la valeur financière des avoirs du fonds dépend à la fois de l'évolution de la valeur monétaire du dollar américain, monnaie de facturation des exportations nationales du pétrole, et celle du dinar algérien étant donné que le fonds est libellé en monnaie nationale.

#### **3.2.1. Impact de la dépréciation du dollar sur la valeur financière des avoirs du FRR**

Créé en 1964, le dinar algérien était émis à parité égale avec le franc jusqu'en 1973, soit un dinar pour un franc, alors que sa valeur par rapport au billet vert était de 4,94 de 1964 jusqu'à 1970 avant de passer à 4,19 en 1973. Après l'effondrement du régime de Bretton Woods, l'Algérie avait adopté en 1974 le régime de change fixe ancré à un panier de 14 monnaies constituant les devises les plus importantes dans la structure de ses échanges commerciaux et financiers.<sup>1</sup>

L'Algérie est donc un pays non monétairement souverain, sa monnaie est représentée par un panier de monnaies de références internationales qui sont affectées par des coefficients de pondération différents et révisables périodiquement. Conséquemment, le taux de change du dinar varie en fonction de l'évolution de ces monnaies de référence, notamment le dollar dont le coefficient de pondération est le plus élevé, car l'Algérie ne vend qu'en dollar américain. L'intérêt que nous portons au sujet est de déterminer les effets de la dépréciation de la

---

<sup>1</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

monnaie américaine sur l'évolution de la valeur financière du Fonds de Régulation des Recettes.

#### **3.2.1.1. Dépréciation du dollar et la baisse de la valeur des exportations nationales**

Étant donné que les monnaies de référence sur lesquelles le dinar algérien est ancré, varient entre elles dans un système de change flottant, il est normal que le dinar varie par rapport à ces monnaies, tout en restant indexé sur le dollar. Conséquemment, toute perte en taux de change du dollar engendre une perte en valeur des recettes des exportations algériennes, dont 98% sont essentiellement les revenus des hydrocarbures générés en dollar américain, ce qui se répercute directement et négativement sur la valeur des revenus des réserves de change et du Fonds de Régulation des Recettes.

#### **3.2.1.2. Dépréciation du dollar par rapport à l'euro et l'augmentation de la valeur des importations nationales**

La dépréciation du dollar est la conséquence directe de l'émergence de la monnaie européenne l'euro qui s'impose davantage sur la scène financière internationale avec objectif de rivaliser le géant monétaire mondial, le dollar, qui demeure jusqu'à présent le maître de la sphère financière internationale. Étant donné que l'UE est le principal fournisseur de l'Algérie, et que deux tiers de nos importations sont facturées en euro, ces pertes engendrées par la dépréciation du dollar par rapport à l'euro fait perdre davantage en terme de parité du pouvoir d'achat sur les exportations en dollar, car si la valeur de l'euro s'apprécie par rapport au dollar, conséquemment elle augmente par rapport au dinar aussi, ainsi nos exportations deviennent moins chères au moment où nos importations deviennent plus chères. Ce mécanisme a un double effet négatif sur le Fonds de Régulation des Recettes, d'une part on verse moins dans le fonds (en terme de valeur financière) et de l'autre part on puise plus pour financer nos importations plus onéreuses.

La stabilité du taux de change du dollar américain est donc essentielle pour assurer et maintenir la valeur de nos exportations pétrolières. Or, l'énorme déficit budgétaire et commercial des États-Unis, les changements survenus ces derniers temps dans le rapport des forces sur le marché pétrolier et la croissance du rôle de la monnaie unique européenne qui provoque une série de tentatives, de la part des pays pétroliers, de revoir le système commercial du pétrole et sa monnaie de cotation dominée jusqu'à présent par le dollar, suscitent tant d'inquiétudes sur l'avenir de la monnaie américaine dans les années à venir.

### 3.2.2. Impact de la dépréciation du dinar sur l'évolution de la valeur financière du FRR

L'une des conséquences néfastes découlant du régime de change flottant adopté depuis les années soixante-dix est la surévaluation de la monnaie nationale à quatre reprises au fil du temps. De 1986 à 1990, période suivant le fameux contrechoc pétrolier de la moitié des années quatre-vingt, le dinar a connu une forte dépréciation, avec la chute drastique de nos recettes liées à la commercialisation des hydrocarbures, passant de 4,82 à 12,19 dinars contre 1 dollar, soit une dévaluation de 153%. La deuxième dévaluation est de l'ordre de 22% par rapport au dollar américain, intervenue en 1991 sous le contrôle du FMI. Trois ans plus tard, une nouvelle dévaluation de l'ordre de 10,17% est agréée par le FMI.<sup>1</sup> Pour justifier ces dévaluations successives du dinar, le FMI et les autorités algériennes avaient évoqué l'insuffisance des réserves de change, le déficit de la balance des paiements et l'ampleur de la dette extérieure. En début de l'année 2012, et à la suite des fortes augmentations de salaires des fonctionnaires durant l'année 2011, l'État a opéré une nouvelle fois une dévaluation d'environ 10 % du dinar par rapport au dollar et à l'Euro.<sup>2</sup> Aujourd'hui la valeur de la monnaie nationale est si insignifiante, elle a été dépréciée de 4,82 DZD en 1986 à 94.91 DZD pour 1 USD, selon le cours du FX Exchange Rate, en date du 02 mars 2015.

Hormis la dévaluation du dinar qui s'opère par la plus haute autorité monétaire du pays, son appréciation ou dépréciation est fixée par le marché monétaire en fonction de l'offre et la demande. Dans ce contexte plusieurs instruments de mesure de dépréciation du dinar continuent de jouer leur rôle sur le marché, à savoir :

#### **-L'importance de la masse informelle sur le contrôle de la masse monétaire en circulation**

En raison de la surévaluation artificielle du dinar et des restrictions de la réglementation des changes sur le marché officiel, dit interbancaire, on assiste depuis plusieurs années au développement d'un marché informel des changes. Le marché parallèle est un marché libre et la valeur de la monnaie étrangère est déterminée par l'offre et la demande traditionnelle. Contrairement au marché officiel des changes, le marché informel est lié à la monnaie unique, qui est l'euro.

---

<sup>1</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

<sup>2</sup> Idem.

L'écart entre le taux de change officiel du dinar face à l'euro et celui observé sur le marché parallèle s'est creusé de manière à ce que la différence s'élève aujourd'hui aux alentours de 40%, ce qui attire plus de clients sur le marché noir. Ces transferts monétaires en dehors de tout circuit bancaire se traduisent par des pertes pour les banques algériennes et provoque également de l'inflation d'où la hausse du taux de change officiel ou la baisse de la valeur de la monnaie nationale. Conséquemment, et pour faire baisser le taux d'inflation et maintenir le taux de change à un niveau souhaitable, la banque centrale intervient sur le marché interbancaire en touchant au taux de change officiel du dinar.

Selon les recoupements d'une source fiscale, en 2009, l'équivalent d'environ deux milliards d'Euros se serait échangé sur le marché parallèle algérien de la devise. Il va sans dire que tant qu'il n'y a pas de contrôle strict sur ce genre d'opérations jugées illégales, et tant qu'il y'a autant de restrictions à la réglementation des changes sur le marché officiel, le marché parallèle prendra plus d'ampleur dans les années à venir, ce qui se traduira négativement sur l'évolution de la valeur du dinar.

#### **-La méfiance des citoyens en l'avenir de l'économie nationale**

L'un des principaux facteurs qui pèse négativement sur l'évolution de la valeur du dinar est la méfiance des citoyens algériens d'investir leur avoirs sur le marché national. De nombreux résidents choisissent de placer leur argent en devises ou d'acquérir des immeubles à l'étranger notamment depuis quelques années, et ce pour maintenir la valeur de leurs avoirs contre toute future détérioration de la valeur de la monnaie locale.

#### **3.2.2.1. La dépréciation du dinar et l'augmentation des dépenses publiques**

Toute dépréciation, pour une économie productive, dynamise les exportations et toute appréciation les freine. À l'inverse, pour une économie de rente comme celle de l'Algérie, lorsque la valeur de la monnaie baisse sur le marché des changes, les dépenses publiques augmentent car on importe plus cher de l'étranger, et quand la monnaie s'apprécie, les dépenses baissent. La dépréciation continue du dinar se traduit par l'accroissement des dépenses publiques, et lorsque les dépenses augmentent, l'Etat puise davantage et de manière soutenue dans la réserve du Fonds de Régulation des Recettes pour combler les déficits résultants.

### **3.2.2.2. Interprétation d'une augmentation artificielle des avoirs du Fonds de Régulation des Recettes**

Avec la baisse successive de la valeur du dinar algérien qui devient d'actualité depuis une trentaine d'années, nous interprétons une augmentation artificielle de la fiscalité des hydrocarbures après convertibilité des recettes des exportations en dinar algérien.

Les sommes qui sont dans le FRR représentent la contrepartie des devises qui ont généré leur émission, elles sont estimées à 4408464 millions DA au 31 décembre 2014, ce montant obtenu en monnaie locale est amplifié et intensifie artificiellement le Fonds de Régulation des Recettes. Une dévaluation du dinar algérien par rapport au dollar américain de l'ordre de 10% par exemple, conduira à l'interprétation d'une évolution illusoire, du même ordre, des recettes du FRR. Ce mode de calcul augmente fallacieusement la valeur du fonds et soutient artificiellement nos futurs projets d'investissements.

De cette analyse monétaire, nous concluons que la stabilité du taux de change du dollar américain est essentielle pour assurer et maintenir la valeur de nos exportations pétrolières, source exclusive du financement du FRR, et la stabilité du taux de change du dinar est importante car sa dévaluation amplifie artificiellement les avoirs du FRR, ce qui nous rassure illusoirement de sa pérennité et conduit à l'utilisation irrationnelle de ses avoirs. Le FRR peut, après tout, être consommé, prématurément, car une dépréciation du dollar ou une réévaluation une fois de plus du dinar réduirait d'autant sa valeur financière et sa capacité à atteindre ses objectifs.

## **4. Vers une réflexion globale possible à l'usage rationnel des avoirs du FRR dans l'avenir**

L'étude que nous avons menée illustre que la pérennité du Fonds de Régulation des Recettes ne semble plus assurée. Suivant sa gestion actuelle, le FRR n'ira pas loin dans l'avenir, il devrait s'épuiser à moyen terme et ce délai sera insuffisant pour que l'Algérie parvienne à moderniser et diversifier son économie. Dès lors, l'animation d'un débat public est aujourd'hui plus que nécessaire pour réorienter le fonds et réviser ses modalités de fonctionnement pour le fixer désormais sur des buts purement économiques, tout en plaçant l'intérêt des générations futures au cœur de ses réflexions et de ses actions futures.

Étant donné que l'étude réalisée a consisté en une analyse d'une entité d'Etat, à notre position, il nous semble insensé de suggérer des recommandations. Tout de même, et basé

pour l'essentiel sur l'avis de certains acteurs politiques et experts financiers, ce dernier point présente quelques directives qui nous paraissent nécessaires pour une gestion alternative des avoirs du Fonds de Régulation des Recettes susceptible de mener au développement économique et social du pays.

#### 4.1. Le FRR peut-être scindé en deux fonds

Le Fonds de Régulation des Recettes de l'Algérie est similaire au Fonds de Stabilisation de la Russie. Ce dernier a été créé quatre ans après la création du FRR pour prendre en charge des objectifs très semblables: (i) stériliser les entrées de pétrodollars dans l'économie russe ; (ii) accumuler des réserves pour faire face aux conséquences budgétaires d'une baisse des cours pétroliers au dessous de 27 dollars, soit le prix de référence fiscal servant le financement du budget de la Russie depuis 2006 (20 dollars antérieurement), (iii) le fonds a également contribué au remboursement de la dette extérieure russe et répondu à d'autres fins non spécifiées tout en respectant un niveau plancher, soit 500 MdRUB (environ 18 Md\$).<sup>1</sup>

À la suite de la hausse durable du prix du pétrole et l'abondance de ressources du Fonds de Stabilisation, d'importants débats ont été animés en 2006 sur les moyens d'utiliser les ressources du fonds pour financer le développement de l'économie russe. Suite à de nombreuses propositions, en avril 2007 une réforme a été adoptée permettant d'élargir les objectifs du fonds de la seule fonction assurantielle à celle de générer des revenus d'investissement. À partir du premier février 2008, le Fonds de Stabilisation a été scindé en deux fonds distincts : le fonds de réserve et le fonds du bien-être national. Le premier, étant le plus important en volume, devait continuer d'assurer les fonctions du Fonds de Stabilisation, et le second est destiné à être investi dans des actions d'entreprises.<sup>2</sup>

Dans la mesure où ces deux fonds n'activent actuellement que sur le marché domestique russe, ils n'entrent pas dans la définition des fonds souverains retenue par le FMI. Tout de même, l'investissement au niveau domestique permet de générer des économies pour le pays étant donné que la Russie est un pays émergent en pleine mutation, qui offre de grandes possibilités d'investissement et d'importantes opportunités commerciales.

---

<sup>1</sup> Clélia CHEVRIER, « Les Fonds Souverains en Russie », revue d'économie financière, op.cit, page 77.

<sup>2</sup> Idem.

Le même débat sur les moyens d'utiliser nos ressources pétrolières, épargnées dans les réserves de change et dans le FRR, pour financer le développement de l'économie nationale à travers la création d'un fonds souverain algérien a été animé par nos experts financiers et nos responsables politiques en 2008. Au moment où la crise financière a secoué les grandes banques et entreprises Occidentales, les partisans<sup>1</sup> à la création d'un fonds souverain avaient exprimé l'importance de saisir cette opportunité et d'orienter une partie de nos réserves vers l'investissement à l'étranger. Selon eux, les moyens financiers de l'Algérie étaient déjà suffisants pour suivre l'exemple des pays du Golf et la création d'un fonds souverain permettra de récupérer un retard technologique considérable afin de diversifier notre économie. L'idée était donc de profiter de cette crise pour industrialiser l'Algérie suivant l'exemple de nombreux pays qui ont saisi cette opportunité pour prendre le contrôle dans des entreprises étrangères stratégiques pour leur développement économique.

Les opposants<sup>2</sup>, quant à eux, ont mis en cause la pertinence de cette option tout en exprimant leurs inquiétudes vis-à-vis de la spéculation sur un marché international dont nous ne maîtrisons pas les mécanismes de fonctionnement. Les fonds souverains s'orientent vers des activités avec un niveau de risque fort que l'Algérie n'est pas encore prête à prendre. Selon Karim DJOUDI, l'investissement à travers un fonds souverain est caractérisé par « *un couple risque/rendement très important, qui reste un choix spéculatif, et quand on a la responsabilité de gérer l'argent de la collectivité nationale, on ne spéculé pas* ». <sup>3</sup>

Enfin, entre gestion prudente et gestion diversifiée et plus risquée, le Président de la République Abdelaziz Bouteflika a tranché sur le sujet en rejetant l'idée de la création d'un fonds souverain tout en tenant à la position traditionnelle prudente de nos réserves en devises. Quant au Fonds de Régulation des Recettes, les représentants du pays ont refusé l'idée de l'injecter totalement ou partiellement dans un fonds souverain sous prétexte que l'Algérie n'est pas encore prête pour se lancer dans l'investissement à l'extérieur, elle n'est pas comme les pays du Golf car elle a toujours besoin de renforcer l'investissement sur son marché

---

<sup>1</sup> Parmi lesquels : Abdelatif Benachenhou (ex Ministre des Finances), Brahim Gacem (économiste algérien établi en Suisse), Lachemi Siagh (économiste et spécialiste en management stratégique).

<sup>2</sup> Chakib Khelil (ex-ministre de l'énergie), Djamel Djerad (président d'honneur de l'Ordre national des experts-comptables), Karim Djoudi (Ex Ministre des Finances), Ahmed Ouyahia (ex premier ministre).

<sup>3</sup> Liberté, « Nouveaux appels en faveur de la création d'un fonds souverain », par Hassan HADDOUCHE, 29 janvier, 2014, page 15.

domestique qui demeure jusque là en intense besoin de capitaux pour assurer le développement économique du pays.<sup>1</sup>

Malgré la persistance de la crise économique et celle de la dette souveraine en Europe qui ont fait apparaître d'importantes opportunités d'acquisition d'actifs diversifiés, les hauts responsables du pays ont choisi de ne pas prendre le risque d'investir une partie de nos revenus des hydrocarbures sur un marché externe. Dans un passé récent (2013), le gouverneur de la Banque d'Algérie, Mohamed Laksaci, a de nouveau précisé que la gestion de nos ressources financières est dans l'ensemble précautionneuse et que nos réserves nationales de changes à l'étranger obéissait à des standards et règles mondiaux qui les protègent.

Certes, cette gestion prudente est appréciable compte tenu du contexte actuel des marchés financiers caractérisé par les crises récurrentes. Comme ailleurs dans le monde, la gestion de nos réserves de change répond à trois impératifs: celui de la stabilité, de la liquidité et de la sécurité. Elles sont placées dans des actifs bénéficiant d'une bonne notation auprès des agences internationales de manière à ce qu'elles soient à l'abri des fluctuations et des spéculations des marchés financiers. Toutefois, cette hyper prudence et très faible tolérance des pertes éventuelles, limite la taille et la diversité de nos avoirs en devises, ce qui ne rentabilise pas nos réserves. Le rendement de ces placements reste très modeste, soit près de 2% des revenus en moyenne annuelle, ce qui ne couvre même pas le taux d'inflation mondial.

Concernant le niveau de la manne énergétique, les responsables du pays avancent que l'Algérie n'est pas comme les pays du Golf. Certes, les exportations du pétrole constituent une ressource pour l'Algérie d'un niveau assurément inférieur à celui des pays du Golfe, mais supérieur à celui de plusieurs pays dotés de fonds souverains.

L'Algérie arrive à accumuler d'importantes réserves de change et à constituer une épargne considérable dans le FRR, cela permet de préserver la stabilité monétaire et financière du pays et d'afficher de bonnes performances sur le plan macroéconomique, mais il n'en reste pas moins tant que cela a été réalisé grâce à la progression du prix du pétrole et tant que la question de la fragilité de l'économie algérienne à l'égard des hydrocarbures demeure assez problématique. Un fléchissement du prix du pétrole sur plusieurs mois pourrait menacer

---

<sup>1</sup> Président de la République Algérienne Abdelaziz BOUTEFLIKA : « Certains nous suggèrent de nous lancer dans l'aventure d'un fonds souverain pour rentabiliser davantage nos réserves de changes à l'étranger. J'estime que le pays continue d'avoir un énorme besoin de capitaux pour le développement de l'économie nationale, ce qui ne plaide pas actuellement pour ce choix », le soir, « création d'un fonds souverain par l'Algérie : Une idée et des nuances », 07 Octobre 2008.

les grands équilibres du pays, tant internes qu'externes, puiser le FRR et rendre nécessaire de puiser dans les réserves de change.

La diversification de l'économie algérienne fait aujourd'hui plus que jamais figure d'impératif. Un fonds d'investissement souverain qui répond à des objectifs stratégiques très ambitieux peut offrir un cadre idéal à l'Algérie pour transformer la rente en un outil de construction du futur de l'économie nationale. La diversification de ses classes d'actifs peut permettre le déploiement d'une politique industrielle, le développement des compétences humaines, le transfert technologique et l'acquisition du savoir-faire.

En raison notamment de la conjoncture économique et financière internationale en perpétuelle évolution qui pousse à faire plus de prudence, et de l'absence de moyens humains algériens capables d'évaluer les risques et d'analyser la situation (gestionnaires de portefeuille et analystes de risque, hautement qualifiés), la création d'un tel fonds agissant à l'international est une prise de risque pour l'Algérie. Il est donc insensé de soutenir ou de se montrer fortement optimiste en faveur de la création d'un fonds souverain car il faut reconnaître qu'à présent nous n'avons pas suffisamment de capacités pour assurer sa gestion dans l'environnement actuel. Rien n'empêche de dire que le plus grand risque pour l'économie algérienne est aujourd'hui de ne rien risquer. Déposer les réserves de changes en valeurs d'Etat et préserver les avoirs du FRR au niveau de la Banque d'Algérie ne reste pas éternellement le meilleur choix pour l'Algérie. À travers les avoirs du FRR ou ceux des réserves de change, et au profil des générations futures, la création de cet instrument financier à l'international s'impose et devient une nécessité. À la rigueur, les autorités peuvent faire appel à des étrangers et solliciter les spécialistes en placements comme c'est le cas de la Lybie qui confie la gestion de son fonds souverain, *Libyan Investment Authority*, à des Suisses.

Concernant le Fonds de Régulation des Recettes, l'enjeu consiste à fixer la partie censée être préservée dans le fonds en monnaie nationale pour hériter les objectifs de régulation et de stabilisation du fonds, et celle qui peut être injectée dans un fonds souverain pour les générations futures.

#### **4.1.1. Un fonds de stabilisation libellé en dinar et axé sur des objectifs économiques de régulation**

Face aux éventuels besoins de stabilisation que nécessite notre économie dépendante du pétrole, préserver les finances publiques des fluctuations des cours mondiaux à travers un

fonds de stabilisation est plus que nécessaire. Une partie du FRR, soit la plus importante en volume, doit donc continuer d'assurer les fonctions de stabilisation et de régulation du fonds.

Premièrement, et avant tout, il est recommandé de réviser le prix de référence budgétaire jugé au-dessous de la norme exigée afin d'avoir une meilleure estimation de l'évolution du marché. Ensuite, et étant donné que la grande difficulté réside dans l'incapacité d'assurer une évolution maîtrisée des dépenses compatibles avec les recettes fiscales escomptées, le gouvernement doit donner la priorité à la maîtrise de l'évolution des dépenses publiques et ce, par la mise en œuvre des réformes visant à maîtriser et à réduire les dépenses sur les prochaines années, notamment par un meilleur ciblage des transferts sociaux, la baisse des subventions (particulièrement les subvention à l'énergie) et la maîtrise de la masse salariale. Cela permettra d'éviter le creusement croissant du déficit budgétaire hors hydrocarbures.

Une plus value sur fiscalité pétrolière plus cohérente sera ainsi versée dans ce fonds de stabilisation qui devra désormais répondre à des finalités et objectifs économiques transparents. La priorité est de définir clairement nos attentes à l'égard du fonds. L'enjeu consiste à répondre principalement aux questions suivantes :

- Que sera sa future position dans l'économie ?
- Quel est le rôle des autorités politiques dans la gouvernance et la conduite du fonds ?
- Quels seront les organes chargés de superviser le fonctionnement du fonds, tout en veillant à la transparence de sa gestion ?

L'objectif consiste donc à fixer un cadre réglementaire qui contient des textes répondant à ces questions et dont l'application est obligatoire.

Ce fonds de stabilisation peut compenser tous les types de manque à gagner sur les recettes des hydrocarbures prévues. En cas de déficit budgétaire, le gouvernement peut utiliser les avoirs du fonds pour combler les déficits à condition que cette part des recettes affectées au budget hors pétrole en déficit ne puisse pas dépasser un certain seuil à moyen terme. Par ailleurs, le Code budgétaire peut autoriser toujours l'utilisation du fonds pour le remboursement de la dette extérieure, mais il est peu vraisemblable que ce mécanisme soit utilisé à moyenne échéance, la dette publique extérieure algérienne étant revenue à un niveau parmi les plus bas au monde.

#### 4.1.2. Un fonds souverain intergénérationnel libellé en devises et axé sur des objectifs stratégiques

Préserver la prospérité de l'économie nationale, une fois les gisements des hydrocarbures épuisés, en épargnant une partie de la rente pétrolière dans un fonds souverain intergénérationnel est une idée bien trop fréquemment présentée à l'opinion ces dernières années. En plus de la prise en compte de l'intérêt des générations futures, le fonds peut répondre à des objectifs de nature stratégique permettant :

- **Le développement de l'industrie algérienne**

Comme l'industrie locale est très peu développée, et dans l'incapacité de gérer un programme de développement autonome ou de concevoir un pôle industriel autocentré, un fonds souverain algérien peut agir tel un outil dont l'objectif est de pallier aux obstacles de la relance industrielle. Pour atteindre cet objectif, l'Algérie doit faire en sorte que son fonds souverain ne soit pas perçu par les États et les entreprises comme une menace mais plutôt comme un partenaire recherchant des actions positives de codéveloppement. Dans cette perspective, la décision d'investissement du fonds souverain algérien à l'extérieur du pays devrait s'accompagner de l'investissement par des entreprises étrangères jugées stratégiques à l'intérieur du pays.

L'acquisition d'actifs industriels dans les grands groupes industriels internationaux et les prises de participation dans des entreprises performantes et de pointe, pourraient créer des synergies avec le développement de l'industrie nationale tout en assurant essentiellement l'accès aux capacités techniques et managériales, l'apprentissage organisationnel, l'accès aux technologies et au savoir-faire nécessaires à son développement. Les investissements d'un fonds souverains garantiraient ainsi ce que l'investissement direct étranger n'assure à l'Algérie, soit la présence dans le pays et sur les lieux de production, de la technologie, et des savoirs et cultures des entreprises globalisées les plus avancés.

Un fonds souverain permet ainsi de jouer un rôle important dans la mise en valeur du pays, ce qui donne la possibilité de récupérer les pertes en ressources humaines, connaissances et compétences, qui ont atteint des proportions très élevées (fruite de cerveaux), à partir du moment où leur sont offerts un cadre et une culture d'entreprise propices à l'expression et à l'épanouissement de leurs compétences.

- **Assurer la continuité du développement économique et social pour les générations futures**

L'investissement, notamment financier, des surplus de liquidité par les prises de participations, même minoritaires, dans des entreprises internationales, valorisent au mieux les avoirs du fonds (rendements financiers plus élevés), et étant judicieusement investi, il assure une meilleure gestion de nos ressources pétrolières, permettant de garantir la continuité dans le temps du développement économique et social du pays.

- **Réaliser une diversification économique**

Les fonds souverains ont souvent vocation à assurer une diversification de l'économie du pays dont ils dépendent. Pour ce qui est du cas de l'Algérie, la promotion d'une nouvelle dynamique du tourisme, l'élévation des standards en matière de gouvernance, de management, de ressources humaines et du climat des affaires, sont autant de leviers qui conditionnent une telle option à l'international.

Un fonds souverains qui profitera pour les générations actuelles et celles à venir semble donc indispensable à toute production et redistribution de richesses futures. Tout de même, la question de sa création doit d'abord passer par une analyse des chances et des risques que représentent les investissements directs d'un tel instrument financier pour l'Algérie. L'objectif ne s'agit pas de viser exclusivement la croissance et les rendements élevés, la gestion du risque et la préservation du capital sont aussi importants. Pour minimiser les risques inhérents à cette activité, la partie consacrée à la création d'un fonds souverain doit être beaucoup plus moins importante par rapport à celle préservée dans le fonds de stabilisation, et ses prises de participation dans les entreprises globalisées doivent être minoritaires. Il est ensuite recommandé de créer au moins une entité de gestion et de gouvernance commune aux deux fonds (fonds de stabilisation et fonds souverain), de préférence qu'elle soit indépendante du Ministère des Finances. Ce qui permettra la supervision et le contrôle des avoirs des fonds dans un cadre de transparence, et d'assurer ainsi que les représentants du pays puissent assumer leur mission légitime de gouvernance des deniers publics.

Concernant sa gestion, un tel fonds agissant à l'international ne pourrait pas être géré exclusivement par des gestionnaires et analystes de risques algériens issus de l'économie nationale, étant donné que ceux-ci ne sont pas qualifiés pour ce genre d'opérations, ils n'ont

pas la culture internationale d'entreprise financière, économique ou industrielle, leur permettant d'agir rapidement et de prendre des décisions stratégiques et motivées au bon moment et de façon optimale. Le fonds ne peut également pas être géré uniquement par des gestionnaires de portefeuilles et techniciens étrangers, qui n'ont ni le sens patriotique, ni le *back ground* indispensable à la définition de choix stratégiques des investissements en adéquation avec les besoins et les objectifs de développement du pays.

Une structure mixte, composée de gestionnaires nationaux algériens auxquels se serait adjointe une équipe d'experts étrangers, tout en prévoyant l'encadrement de nos gestionnaires inexpérimentés, pourrait en plus de constituer un gage de réussite du fonds souverain et de l'approche stratégique préconisée, contribuer à la formation d'un capital humain hautement qualifié dans ce genre d'opérations à l'international, permettant ainsi la gestion de nos IDE futures en interne.

On peut conclure que la création d'un fonds souverain algérien aurait au moins un avantage majeur pour le pays, celui d'améliorer l'expertise algérienne en matière d'investissements internationaux avec, pour objectif, de transformer la rente en un outil de constitution du future de la nation.

De cette seconde section, nous pouvons conclure que plusieurs contraintes pèsent sur l'avenir du Fonds de Régulation des Recettes. Les contraintes internes sont liées à l'avenir du secteur des hydrocarbures dont les revenus, et en particulier ceux du pétrole l'unique source du financement du fonds, sont menacés par la décroissance de ce secteur d'activité essentiel à l'équilibre de l'économie nationale. Le fort rythme de production des hydrocarbures enregistré depuis le début des années 2000 a provoqué le déclin des anciens gisements, et à présent les nouvelles découvertes ne remplacent que très partiellement le pétrole et le gaz exploités. Ce déclin de la production nationale des hydrocarbures se coïncide avec une augmentation continue de la consommation énergétique nationale, ayant pour conséquence le recul des exportations nationales des hydrocarbures qui se traduit par une baisse des recettes fiscales. Ce sont autant de contraintes internes qui alertent un constat d'une future évolution défavorable des encaissements du FRR. Par ailleurs, la croissance annuelle des importations nationales en volume et en valeur, la tendance haussière des déficits budgétaires et la manière de procéder à sa couverture par des prélèvements, réguliers et de plus en plus importants, dans

le FRR accélère le déclin du fonds, limite sa durée de vie et finira par le vider sur le moyen terme.

D'autres contraintes externes, à l'instar de la baisse du prix du pétrole, la dépréciation de la monnaie américaine, le développement des énergies de substitution, et la concurrence énergétique des pays étrangers comme la Russie, les États-Unis, et les d'autres nouveaux entrants sur le marché avec les hydrocarbures du schiste, auront un impact important sur l'évolution de nos exportations et conséquemment sur les futures recettes du FRR.

Compte tenu de l'ensemble de ces contraintes internes et externes, la faillite du FRR est probablement programmée dans très peu d'années, dont il nous semble déraisonnable d'estimer la durée avec exactitude vu les nombreuses variables qui accablent sa croissance et qui évoluent dans un contexte incertain, mais aussi en raison de l'importance grandissante de la centralisation du fonds au niveau politique de l'Etat qui l'utilise à des fins souhaitées par les pouvoirs publics subitement et furtivement.

Globalement, son annulation aura des conséquences désastreuses pour l'économie nationale, de changements majeurs et drastiques verront le jour, conduisant à :

- Un choix budgétaire plus sévère : la disparition du Fonds de Régulation conduira au tarissement des sources de financement du budget de l'État. Si aujourd'hui ses disponibilités nous donnent le choix d'éviter l'emprunt pour financer les déficits budgétaires, demain sa disparition va changer la donne ;
- Délaissement du soutien de la parité du dinar : le FRR donne lieu à une émission de monnaie locale, demain sa disparition délaissera le soutien de la parité du dinar.
- Réduction drastique des investissements : le FRR constitue une aisance financière qui permet aujourd'hui de soutenir nos énormes dépenses d'investissement qui s'expliquent en grande partie par un important programme de modernisation des infrastructures, son annulation va conduire à une réduction de nos investissements futurs ;
- Un retour à l'endettement : pour financer ses déficits et ses investissements futurs l'Etat doit recourir à l'endettement une fois de plus. Ainsi, chaque année notre pays verra son endettement augmenter, et si l'on tient compte des importations de gasoil, les éoliennes, les panneaux solaires et tous les équipements des énergies renouvelables

à subventionner jusqu'en 2025<sup>1</sup>, notre dette va atteindre des montants abyssaux. Plus inquiétant encore, l'Etat n'aura plus de solution pour pouvoir rembourser ses dettes si la production nationale du pétrole ne se relance pas.

- Des conséquences désastreuses pour les citoyens : avec la disparition du FRR, l'Etat cherchera davantage à limiter ses déficits budgétaires, d'où la suppression des subventions des produits de première nécessité, la hausse du prix à la pompe des carburants, la hausse du prix d'électricité, l'absence de subventions du secteur public économique...etc.

L'un des facteurs qui pourrait éviter cette future situation désastreuse, contribuer à la diversification de l'économie nationale et assurer la continuité du développement économique et social du pays, est un fonds souverain. Une partie modeste des avoirs du FRR, injectée dans un fonds souverain actif peut être le moyen idéal de la mise à profit de l'aisance financière au service d'investissements durables et productifs. Une telle option à l'international peut permettre de faire émerger des acteurs nationaux compétitifs dans des secteurs identifiés comme stratégiques, et le développement des compétences humaines est justement la clef de la relance économique.

---

<sup>1</sup> El Watan, « Les recettes des hydrocarbures menacées » par Ali KFAIFI, 03 avril 2014, page 06.

**Conclusion du chapitre III**

Les tests statistiques attestent clairement que les changements dans les règles de fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes qui date de 2006 le font détourner progressivement de son objectif initial, conduisant à sa faillite. Le fonds pâtit une politique budgétaire peu rigoureuse conduisant à la détérioration des finances publiques et soutient une politique de relance inefficace. La logique qui est aujourd'hui à la base de son fonctionnement le prive de toute signification économique, son mode de gestion est qualifié d'opaque et politique, et ses objectifs sont confus de telle sorte qu'on ne sait plus clairement de quoi s'agit-il et encore moins ce qu'il allait devenir dans le futur proche.

L'économie nationale est confrontée à la conjonction de la baisse de la production pétrolière sous l'effet de la déplétion et du renouvellement insuffisant de nos réserves d'hydrocarbures, ce qui conduira inévitablement à la cessation progressive des exportations pétrolières. Quelque soit le niveau de nos réserves, l'état des technologies d'extraction et la configuration de la croissance mondiale au cours des décennies qui viennent, nous serons inévitablement dans une phase de raréfaction de l'offre. Le stock des énergies fossiles n'est pas illimité, elles vont finir par disparaître, ce qui aura des conséquences drastiques, nombreuses et étalées dans le temps pour l'économie nationale. D'ailleurs, la fiscalité pétrolière est soumise à de très fortes fluctuations du prix du pétrole sur le marché international, sur lequel notre pays, petit producteur, a très peu de prise.

Dans une telle situation, fondée sur l'incertitude, le comportement rationnel consiste à pousser les décideurs à faire montre de prudence en favorisant l'épargne et, par la suite, mettre en place une bonne gestion qui consiste à mieux gérer cette épargne. Cependant, dans la conjoncture actuelle et dans un futur contexte incertain, nos dirigeants continuent d'investir et d'éjecter d'immenses sommes d'argent sur le marché national dans l'espérance de transformer la manne pétrolière en investissements productifs, et cela malgré les résultats médiocres enregistrés jusque-là. Au risque d'une détérioration du déficit budgétaire par l'augmentation irrésistible des dépenses courantes calmant transitoirement le front social par la distribution de revenus sans contreparties productives, conduisant à l'épuisement du Fonds de Régulation des Recettes, rendant nécessaire de puiser dans les réserves de change, l'État prend des risques à bon escient. Ce scénario catastrophique vraisemblable et programmé pour l'économie algérienne serait marqué par un déficit fiscal et un déficit de la balance des paiements, bien avant d'être marqué par un déficit énergétique d'ici quelques années.

Malgré toutes les perspectives de redressement économique entreprises jusque là, les comportements rentiers demeurent tout ce qu'il y a de rationnels pour le pays, ce qui interpelle l'Etat dans son rôle de régulateur. Il est en principe de son devoir d'intervenir avec une volonté de mesurer sa capacité ou sa disponibilité à se donner les moyens politiques et juridiques nécessaires pour redresser les comportements économiques des différents centres d'accumulation, parmi lesquels le fameux Fonds de Régulation des Recettes. Dans ce contexte, le FRR pourrait être réorienté pour servir davantage, notamment dans un pays qui souhaite accélérer sa diversification économique. Il doit désormais se pencher sur d'autres rentes que celle du pétrole afin que sa situation ne se complique davantage, et sa gestion doit être repensée pour éviter la future situation désastreuse programmée pour l'économie nationale et assurer ainsi la continuité du développement économique pour les futures générations. L'une des solutions possibles consisterait à scinder le Fonds de Régulation en deux fonds, un fonds domestique de stabilisation censé hériter les objectifs du FRR fixés désormais sur des buts purement économiques et fonctionner en toute transparence, et un fonds d'investissement souverain qui peut répondre à des objectifs stratégiques permettant de mener à des résultats économiques tant attendus.

# ***Conclusion générale***

### Conclusion générale

Notre étude s'est proposé d'examiner le fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes des hydrocarbures de l'Algérie. L'objectif général a été d'attirer l'attention sur sa nature parmi les différents fonds d'Etats existants et d'analyser son rôle dans le financement de l'économie algérienne depuis sa création jusqu'à nos jours. Comme hypothèses nous avons avancé que la création d'un fonds de réserve de stabilisation était nécessaire pour l'Algérie étant une économie de rente totalement dépendante de la fluctuation du prix du pétrole sur le marché mondial, cependant ce fonds n'est pas un fonds souverain au sens attaché à ce terme ; l'utilisation ou la gestion actuelle des avoirs du FRR peut être déplorée, elle pourra être plus rentable si ses avoirs sont mieux répartis et rationnellement investis ; enfin l'indexation d'une partie des avoirs du FRR sur la création d'un fonds d'investissement souverain actif aurait au moins un avantage majeur pour l'économie algérienne.

Au terme de cette étude, plusieurs éléments de réponse à nos questions de recherche sont à faire ressortir, ils nous ont permis de confirmer nos hypothèses. Tout d'abord, nous sommes passés en revue de la théorie sur les fonds souverains. L'univers de ces nouvelles puissances financières est très complexe à analyser. Leurs stratégies d'investissement diffèrent d'un fonds à l'autre étant donné qu'ils portent en eux l'héritage géopolitique et les particularismes des pays dont ils sont l'émanation, ainsi la notion de fonds souverains est même devenue polysémique tant ceux qui en parlent ne pensent pas toujours à une même réalité, d'où la difficulté d'un consensus sur une définition unique et universellement acceptée du concept. Partant de ce constat, il nous est difficile de confirmer ou d'infirmer notre première hypothèse qui prédit que le Fonds de Régulation des Recettes n'est pas un fonds souverain. Toutefois, et pour y parvenir, nous avons choisi d'évoquer la problématique des fonds souverains par le choix d'une définition de travail, soit celle donnée par le Fonds Monétaire International, afin de justifier le choix des caractéristiques auxquels un fonds d'investissement doit répondre pour le considérer comme souverain. Effectivement, du point de vue de la définition stricto sensu du FMI, un fonds souverain doit absolument avoir au moins une partie de son portefeuille en actifs étrangers, ce qui n'est pas le cas du FRR. Et étant donné que ce fonds a été créé en tirant leçons de la volatilité du marché pétrolier dans les années 1970-1990 et dans le but de parer aux chocs extérieurs qui menacent en permanence l'économie du pays, et surtout pour mieux gérer les ressources générées par le secteur des hydrocarbures dans un contexte de hausse soutenue des prix de l'énergie au début des années 2000, notre première hypothèse est donc vérifiée et confirmée : la création d'un

fonds de stabilisation censé préserver la finance publique des fluctuations des cours du pétrole était nécessaire pour l'Algérie, mais le FRR ne répond pas aux caractéristiques d'un fonds d'investissement souverain. Ce n'est qu'un fonds domestique d'épargne qui a pour finalité de répondre à des objectifs décisifs de régulation.

Le deuxième chapitre a consisté en une présentation du contexte de création du Fonds de Régulation des Recettes, des objectifs qui lui sont assignés et des révisions portées à ses modalités de fonctionnement dans le temps. L'étude porte notamment sur l'examen de son rôle dans la stabilisation et le financement de l'économie algérienne depuis sa création jusqu'à nos jours, étant le principal élément d'analyse dans lequel s'inscrit notre recherche. L'idée du départ était de lisser le cycle pétrolier : quand les prix sont à des niveaux élevés, une partie des revenus d'exportation est affectée au FRR qui pouvait être ponctionné pour alimenter le budget de l'Etat si le prix de vente à l'exportation du pétrole descendait sous le seuil d'un baril de pétrole fixé dans la Loi de finance, soit le prix de référence servant de base au financement des dépenses budgétaire (37 dollars depuis 2008, 19 dollars antérieurement). Ce mécanisme permet de lisser les finances publiques, d'assurer la continuité de l'activité économique et d'éviter de contracter des dettes en cas de retournements du marché pétrolier. Ce rôle contra-cyclique par rapport aux évolutions des cours mondiaux du pétrole est évidemment d'autant plus important que l'économie du pays est dépendante des exportations des hydrocarbures.

Initialement, le fonds a été créé pour financer tout déficit budgétaire consécutif à une chute du prix du pétrole en dessous d'un prix de référence budgétaire. Autrement, il a été utilisé dès sa première année pour effectuer des remboursements du principal de la dette publique. Par ailleurs, l'évolution favorable du prix du pétrole sur le marché est d'autant plus remarquable que le fonds a été utilisé entre-temps, essentiellement, pour financer partiellement les déficits du Trésor. Les revenus des hydrocarbures logés dans le Fonds de Régulation ont permis à notre pays de conforter sa position financière extérieure et, par conséquent, asseoir une certaine résilience aux chocs induits par la versatilité du marché pétrolier (crise financière 2008).

Dans un pays où l'exportation d'hydrocarbures continue d'être la source principale de la rente, un fonds de stabilisation censé préserver les finances publiques des fluctuations du prix du pétrole révélait certainement un acteur très important de part son volume de plus en plus considérable et son rôle clé dans la stabilité financière du pays. Toutefois, la révision de

ses modalités de fonctionnement et l'élargissement de ses objectifs depuis 2006 a suscité de nombreuses critiques dans le temps. Le manque de données statistiques et des informations détaillées sur la gestion du fonds réduit sa transparence et nous prive d'accès à son historique de fonctionnement et à l'évolution de sa situation récente d'une manière précise. Tout de même, et basé majoritairement sur les données accessibles du ministère des finances et à l'aide d'une compilation d'informations auprès de certains cadres politiques, l'information reprise dans ce mémoire a été retravaillée afin de rendre les résultats plus lisibles. Il ressort de notre analyse qu'effectivement le FRR suscite toute une liste de limites à travers lesquels sa pérennité ne semble plus assurée. La dérogation applicable à son compte, depuis quelques années, dans l'objectif de compenser la part des dépenses induisant une supériorité par rapport aux recettes prévues dans la Loi de finances et celles supplémentaires non prévues au budget général de l'Etat, permet de dissimuler certaines charges, ce qui nuit à la lisibilité du budget, conduisant à la détérioration des finances publiques par l'encouragement de la dépense facile. Ce fonds finance régulièrement des déficits budgétaires qui correspondent dans une large mesure à une croissance insuffisante et à un emballement des importations. D'autant plus que, le Fonds de Régulation répond parfois à des objectifs de nature politique servant les pouvoirs publics.

Outre l'ensemble des imperfections qui caractérisent aujourd'hui le fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes, sa stratégie d'investissement ne génère pas assez de revenus pour le pays, elle est axée sur le court terme, faisant de lui un outil temporaire qui fonctionne principalement pour réguler le budget général de l'Etat. Notre deuxième hypothèse est donc vérifiée : la gestion actuelle des avoirs du FRR peut être déplorée, elle pourra être plus pertinente et plus rentable si ses avoirs sont mieux répartis et rationnellement investis.

Il ressort de l'étude que nous avons menée dans le troisième chapitre que plusieurs contraintes pèsent sur l'avenir du Fonds de Régulation des Recettes. Ses emplois ne cessent d'augmenter au moment où ses ressources continuent de baisser. La matière première qui est à l'origine de son financement est épuisable et non renouvelable, son prix est appelé à varier dans le temps, et les excédents sur fiscalités pétrolières à diminuer par la même occasion.

L'accumulation d'importantes ressources financières, issues de l'industrie nationale des hydrocarbures, dans les réserves de change tout comme dans le Fonds de Régulation des Recettes est de nature conjoncturelle, elle n'est pas jugée durable, voire croissante, son évolution dépend essentiellement de l'évolution d'une énergie non renouvelable et d'un prix

non stable. D'autant plus que, nos devises générées par le secteur des hydrocarbures sont faiblement impliquées dans le mouvement de la mondialisation financière. Les réserves de change algériennes gérées par la Banque d'Algérie ne sont pas maniées dans une perspective de long terme, leurs placements garantissent le capital, mais leur rendement reste très faible. Quant au Fonds de Régulation des Recettes, ce n'est qu'une réserve nationale libellée en monnaie locale placée au niveau de la Banque d'Algérie à un très faible taux d'intérêt.

Pour palier à un épuisement futur de ces ressources, une utilisation rationnelle de nos revenus énergétiques est prescrite pour qu'ils puissent profiter également aux générations futures. De ce fait, améliorer la performance et l'efficacité du FRR interpelle l'Etat à introduire des réformes radicales touchant non seulement aux objectifs du fonds, son mode de gestion, de fonctionnement et de contrôle, mais surtout à revoir sa stratégie d'investissement qui doit désormais être axée sur une logique de long terme et prendre en compte l'objectif d'épargne intergénérationnelle.

Incontestablement, l'un des facteurs qui pourrait répondre à cet objectif, sera sans doute un fonds souverain actif à l'image des fonds créés par les pays du Golf. Nous avons vu dans le premier chapitre le rôle de ces nouvelles puissances dans la diversification de la gestion des revenus énergétiques des Etats d'origine. Les fonds souverains leur permettent, non seulement de s'afficher sur la scène économique mondiale et d'acquérir de nouveaux marchés, mais surtout de bénéficier des retombées industrielles et technologiques. Il est alors judicieux de faire fructifier une partie de nos revenus des hydrocarbures pour les générations futures à travers la création d'un fonds souverains d'investissement. Dans un but de minimiser les risques entretenus, le Fonds de Régulation des Recettes peut être scindé en deux fonds distincts : un fonds domestique de stabilisation qui tiendra aux objectifs du FRR fixés désormais sur des buts purement économiques, et un fonds souverains qui profitera pour les générations actuelles et celles à venir et qui peut répondre à des objectifs stratégiques très ambitieux permettant de mener à des résultats économiques tant attendus.

Notre troisième et dernière hypothèse est donc confirmée : l'indexation d'une partie des avoirs du FRR sur la création d'un fonds d'investissement souverain actif aurait au moins un avantage majeur pour l'économie algérienne.

# ***Bibliographie***

|                                  |
|----------------------------------|
| <b>A. Ouvrages de références</b> |
|----------------------------------|

**a. Ouvrages en langue française**

1. **Abdellatif BENACHENHOU**, « La fabrication de l'Algérie », Alpha Design, mai 2009.
2. **Caroline BERTIN DELACOUR**, « Les fonds souverains, ces nouveaux acteurs de l'économie mondiale », les Echos, Paris, 2009.
3. **Gerard Marie HENRY**, « Dollar la monnaie internationale- Histoire, mécanisme et enjeux», Ed Studyrama, 2004
4. **Gérard Marie HENRY**, « Les hedge funds », Ed Eyrolles, Paris, 2008.
5. **Henri-Louis VÉDIE**, « Les fonds souverains : une puissance financière insensible aux crises», Ed Eska, Paris, 2010.
6. **Hocine MALTI**, « Histoire secrète du pétrole algérien », La Découvert, Paris, 2012
7. **Jean-Michel ROCCHI, Michel RUIMY**, « Les fonds souverains », Ed Economica, Paris, 2001.
8. **Luc ALBARELLO**, « Apprendre à chercher : l'acteur social et la recherche scientifique», 2e édition, de boeck, Bruxelles, 2004.
9. **Lucien RAPP**, « Ces fonds que l'on dit souverains : fonds d'Etat et souverainetés financières», Ed Vuibert, 2010.

**b. Ouvrages en langue anglaise**

1. **Alberto QUADRIO CURZIO, Valeria MICELI**, « Sovereign Wealth Funds : a complete guide to state-owned investment funds », Ed Harriman House LTD, Great Britain, 2010.
2. **Edwin TRUMAN**, « Sovereign Wealth Funds: Threat Or Salvation? », Ed Peterson Institute, USA, 2011.
3. **Karl P. SAUVANT, Lisa E. SACHS, Wouter P.F. SCHIMT JONGLOED**, « Sovereign Investment: Concerns and Policy Reactions », Oxford University Press, England ,2012.
4. **Manda SHEMIRANI**, « Sovereign Wealth Funds and International Political Economy », Ed Ashgate Publishing, Limited, USA, 2011.

|                                            |
|--------------------------------------------|
| <b>B. Rapports et Documents de travail</b> |
|--------------------------------------------|

**a. Rapports et documents de travail en langue française.**

1. **Albane GESLIN**, « Puissance publique et droit international », Association française pour la recherche en droit administratif (AFDA), la Puissance publique, Lexis-Nexis, 2012
2. **Alin DEMAROLLE**, « Les fonds souverains », rapport établi le 22 mai 2008.
3. **Andreas MORKVED HELLENES**, « La Norvège naturellement », Publié par l'Ambassade Royale de Norvège en Belgique, 2012.
4. **Annuaire français de droit international**, Éditions CNRS, Paris, 2010.
5. **Annuaire Français de Relations Internationales**, Volume XI, Ed Bruylant, 2008.
6. **Banque de France**, « Bilan et perspectives des fonds souverains », focus n°01, 28 octobre 2008.
7. **Banque de France**, « Les implications systémiques de l'accumulation des réserves de change », Eurosystem, 1er Octobre 2007.
8. **Banque Européenne d'Investissement**, « Mobiliser le potentiel des fonds souverains des pays du CCG au profit des pays partenaires méditerranéens », Août 2012
9. **Centre pour l'Education et la Stabilisation à la Coopération Internationale**, « Découverte de la Coopération internationale », Dossier n°10, eduki.
10. **Denis BABUSIAUX, Pierre-René BAQUIS**, « Réserves pétrolières, évolutions possibles des productions et des prix », Proposition de note, Groupe de travail Pétrole, Académie des technologies, novembre 2004.
11. **Fédération Française des sociétés d'assurances**, « Beyond Solvency II : 3 questions pour comprendre les nouveaux enjeux prudentiels européens et internationaux », décembre 2014.
12. **Fondation Prometheus**, « Mythes et réalités des fonds souverains », février 2009.
13. **Gilles MORISSON**, « les fonds souverains : problématique et enjeux, perspectives pour l'Afrique Sub-saharienne », document pédagogique N°1, Institut Bancaire et Financière Internationale, 2008.

14. **HEC Eurasia Institute**, « Le fonds souverain chinois est de retour », octobre 2009.
15. **Hélène RAYMOND**, « Les fonds souverains », contribution à l'économie mondiale 2010, sous la direction de Agnès Chevallier, CEPII, La Découverte, collection Repères, 2009.
16. **Jean Arthuis**, rapport d'information du Sénat n° 336, « Le rôle des fonds souverains », 2008.
17. **Jean-Hervé LORENZI et Philippe TRAINAR**, « Les nouveaux acteurs de la finance », regards croisés sur l'économie n°3, 2008.
18. **Jean-Paul MARÉCHAL**, « Le développement durable dans la pensée néo-classique », Université de Rennes 2, Haute Bretagne, sur [akademia.ch](http://akademia.ch).
19. **Joëlle PAQUET**, « Analyse des impacts de la mondialisation sur l'économie au Québec- Rapport 6 sur l'émergence des fonds souverains », École nationale d'administration publique, Janvier 2009.
20. **John BAUDE**, « Étude sur la création d'un fonds souverains en Nouvelle-Calédonie », Institut d'émission d'outre-mer, Mai 2012.
21. **Magazine for International Finance and Trading**, « Les sources de financement des fonds souverains », 14 septembre 2013, sur [Bonds&Shares.com](http://Bonds&Shares.com).
22. **Mouloud HEDI**, Note de présentation du projet de la Loi des Finances pour 2013 : Éléments d'analyse, Forum des Chefs d'Entreprises, 2013.
23. **Note de conjoncture/ Afrique**, « Algérie 2008 », L'Harmattan, 2008.
24. **Omar BENDERRA et Ghazi HIDOUCI**, « Algérie : économie, prédation et État policier », Comité Justice pour l'Algérie, Dossier n° 14, mai 2004.
25. **Omar BENDERRA**, « Economie Algérienne 1986 - 1998 : Les réseaux aux commandes de l'Etat », sur [algeria-watch.org](http://algeria-watch.org).
26. **Pascal JUNGHANS**, « Les fonds souverains, agents d'une vision patrimoniale de la mondialisation », Editions Choiseul, Géoeconomie 4/ 2008 (n° 47).
27. **Rapport Agence Internationale de l'Énergie**, « World Energy Outlook », résumé french translation, 2014.

- 28. Rapport Banque d'Algérie**, « Gestion des ressources et stabilité financière en Algérie », par Mohammed LAKSACI, octobre 2010.
- 29. Rapport Banque de France**, Zone franc, 1999.
- 30. Rapport de Comité de Bâle sur le contrôle bancaire**, « Bâle III : Ratio de liquidité à court terme et outils de suivi du risque de liquidité », BRI, janvier 2013.
- 31. Rapport de l'OCDE**, « Perspectives économiques en Afrique-Algérie », OCDE, 2007.
- 32. Rapport de la CNUCED** sur l'investissement dans le monde, « les chaines de valeur mondiales : l'investissement et le commerce au service du développement », 2013.
- 33. Rapport de la Commission du droit international** sur les travaux de sa cinquante-troisième session, vol 2, août 2001.
- 34. Rapport du FMI** No. 05/52 : « Algérie : Questions choisies », mai 2006.
- 35. Rapport Ministère des Finances algérien**, Plan d'action du gouvernement pour la mise en œuvre du programme du président de la république, septembre 2012.
- 36. Rapport Ministère des Finances algérien, Programme de soutien à la relance économique** à court et moyen terme 2001-2004.
- 37. Rapport Mondial REN 21** sur les Énergies Renouvelables, 2012.
- 38. Rapport national sur les objectifs du Millénaire pour le développement**, Juillet 2005.
- 39. Reisen HELMUT**, « comment reconvertir ressources et revenus », centre de développement de l'OCDE, cahier de politique économique N°38, OCDE, 2008.
- 40. Samia BUISINE, Benoit JOURJON, Benoît MALAPERT**, « Les fonds souverains », Paris, Presses des Mines, collection Libres opinions, 2012.
- 41. Sophie MERITET**, « Déterminants des prix des hydrocarbures », Université Paris Dauphine, 2006.
- 42. Steffen Kem**, « Fonds souverains: Nouvelles réalités économiques et réponses politiques », Revue d'économie financière hors série, 2009.

**43. Taoufik RAJHI, Mohamed BENABDALLAH et Wided HMISSI**, « Impact des chocs pétroliers sur les économies africaines : une enquête empirique », version préliminaire, Houston, février 2005.

**44. Xavier ENSELME**, « croissance et environnement naturel », AEHSC2, sur Google docs.

**45. Youcef SALAMI**, « Encore trop de contraintes : Malgré un assez fort soutien public, l'investissement productif reste marginal », Union Nationale des Investisseurs, revue de presse, novembre 2014.

### **b. Rapports et documents de travail en langue anglaise**

**1. Andrew ROZANOV**, « What is sovereign wealth anyway ? on definitional challenges of dealing with SWFs », State Street Global Markets, september 2009.

**2. Andrew ROZANOV**, « Who holds the wealth of nations? », State Street Global Advisors, August 2005.

**3. Ashby H.B. MONK**, « Is CalPERS a sovereign wealth fund ? », Center for Retirement Research, December 2008.

**4. Edwin M. Truman**, « A Scoreboard for Sovereign Wealth Funds », presented at the Conference on China's Exchange Rate Policy, October 19, 2007, at the Peterson Institute, Washington.

**5. Edwin M. TRUMAN**, « Sovereign Wealth Fund Acquisitions and Other Foreign Government Investments in the United States: Assessing the Economic and National Security Implications », Peterson Institute for International Economics, 2007.

**6. IMF Working paper**, « Setting up sovereign wealth fund : some policy and operational considerations », August 2009.

**7. IMF Working Paper**, « Sovereign Wealth Funds: Aspects of Governance Structures and Investment Management », November 2013.

**8. International Energy Agency**, Oil Market Report, 11 September 2014.

**9. Kern STEFFEN**, « Sovereign wealth funds and foreign investment policies », Deutsche Bank Research, october 2008.

10. **Overview of Sovereign Wealth Funds**, Preqin Special Report, 2013.
11. **Reisen HELMUT**, « How to spend it ? Commodity Sovereign wealth funds », Deutsche Bank Research, July 18, 2008.
12. **Singh KAVAJIT**, « Frequently Asked Questions about Sovereign Wealth Fund », october 2008.
13. **Stella TSANIA, Ingilab AHMADOVB, Kenan ASLANLI**, « Governance, transparency and accountability in Sovereign Wealth Funds: Remarks on the assessment, rankings and benchmarks to date », Public Finance Monitoring Center, March 2010.
14. **Stephany GRIFFITH-JONES, José Antonio OCAMPO**, « Sovereign wealth funds : a developing country perspective », Andean Development Corporation, London, February 18, 2008.
15. **Wharter Leadership Center**, « The Brave New World Of Sovereign Wealth Funds », University of Pennsylvania, 2010.

### C. Mémoires et Thèses

#### a. Mémoires de magister, de master et autres

1. **Abdelouhab BELHABIB**, « les fluide de forage à base d'huile : impact sur l'environnement et technique de traitement », Mémoire de MASTER, université de Kasdi Merbah, Ouargla, Algérie, 2013.
2. **Karima BENSIKADDOUR**, « La compétence: dimension humaine de la qualité totale », Mémoire de MAGISTER, Université de Mostaganem, Algérie, 2008.
3. **Kazim MEMMEDHUSEYN**, « l'impact des Fonds Souverains sur les pays d'origine, ainsi que les pays d'accueil », Mémoire de fin d'étude, Université de Nice Sophia Antipolis, France, Septembre 2008.
4. **Pierre Christian ATANGANA**, « L'émergence des fonds souverains et leur impact sur les investissements transfrontaliers », Mémoire présenté comme exigence partielle de la maîtrise en droit, Université du Québec à Montréal, Canada, février 2013.

5. **Radia MOHAND OUALI**, « Les fonds souverains et la régulation du capitalisme financier », Mémoire de MAGISTER, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, Algérie, 2012.

6. **Remdane AMIRI**, « Les fonds souverains dans le contexte de la crise financière (2007-2009) : États des lieux et prospective », Mémoire de MAGISTER, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, Algérie, 2013.

7. **Souad BOUCHAKOUR**, « Création et gestion des fonds d'investissement : Cas des fonds souverains », Mémoire de MAGISTER, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, Algérie, 2010.

### **b. Thèses de doctorat**

1. **Claudia ORELLANA FUENTES**, « L'évaluation comptable des réserves et ressources des entreprises de l'industrie extractive », Université Paris-Dauphine, France, 2014.

2. **Safi Eddine MOURAD BELILI**, « Les investissements arabes du Golfe Persique dans les capitales du Maghreb », Université de Cergy Pontoise, 2014.

3. **Youcef BENABDALLAH**, « Économie rentière et surendettement », Université Lumière de Lyon II, France, 1999.

|                           |
|---------------------------|
| <h2><b>D. Revues</b></h2> |
|---------------------------|

1. **Bertrand Blancheton et Yves Jégourel**, « Les fonds souverains : un nouveau mode de régulation du capitalisme financier ? », Revue de la régulation, 2009.

2. **Confluences méditerranée**, Revue trimestrielle N°20: Le Maghreb face à la mondialisation, Ed L'Harmattan, Paris, Printemps 1997.

3. **Groupe pour le Développement socioéconomique, Région Moyen Orient et Afrique du Nord**, Revue de dépenses publiques, volume I, août 2007, page 54.

4. **Philippe TIBI**, « Asie : nouveau centre de la finance mondiale ? » Revue Banque n°773bis.

5. **Revue d'économie financière** sur « Les fonds souverains », numéro hors série, 2009.

6. **Revue de Banque de France**, documents et débats N°04, « La crise de la dette souveraine », Mai 2012.

|                              |
|------------------------------|
| <b>E. Articles de presse</b> |
|------------------------------|

**a. Articles de presse en langue française**

1. **Alternatives Economiques** Hors-série n° 073, « Keynes, le critique du laisser-faire », , avril 2007.
2. **Alternatives Economiques** n° 233, « La démocratie des autres par Amartya Sen », , février 2005.
3. **Alternatives Economiques** n°340, « Pourquoi le prix du pétrole baisse », par Patrick ARTHUS, novembre 2014.
4. **Challenges**, « Les fonds souverains, des modèles à suivre », par Jean-Pierre DE LA ROQUE, 21 juin 2014.
5. **El Watan**, « À force d'éponger les déficits chroniques de l'Etat, le fonds de régulation des recettes en voie d'épuisement », Supplément hebdomadaire Economie n°450, 05 Janvier 2015.
6. **El Watan**, « Assainissement financier des entreprises publiques : Plusieurs opérations pour un échec patent ! », 17 octobre 2011.
7. **El Watan**, « Les recettes des hydrocarbures menacées », 03 avril 2014.
8. **Le Figaro**, « Les actifs américains du fonds chinois », 09 février 2010.
9. **Le Figaro**, « CDC et Abu Dhabi injectent 300 M€ en France », 25 mars 2014.
10. **Le Figaro**, « Le Qatar s'offre quatre hôtels de luxe en France », 22 Juin 2014.
11. **Le Monde**, « Le fonds souverain chinois doté de 30 milliards de dollars pour investir en Europe », du 05 mars 2012.
12. **Le monde**, « Le fonds souverain norvégien place ses pions dans l'immobilier », par Mathilde DAMGE, le 07 mai 2013.
13. **Le Monde**, « Pourquoi le prix du pétrole baisse », 15 septembre 2014.
14. **Le Monde**, « A Londres, le Qatar rachète le quartier d'affaires de Canary Wharf », 28 janvier 2015.

**15. Le soir**, « Création d'un fonds souverain par l'Algérie : Une idée et des nuances », 07 Octobre 2008.

**16. Les Echos**, « Le fonds souverain norvégien affiche une performance de 16 % », par Isabelle COUET, le 03 mars 2014.

**17. Les echos**, « Un fonds souverain prend pied chez un trader haute fréquence », 08 décembre 2014.

**18. Liberté**, « Nouveaux appels en faveur de la création d'un fonds souverain », 29 janvier, 2014.

### **b. Articles de presse en langue anglaise**

**1. The St. Petersburg Times**, « Putin: Russia Set for Sovereign Wealth Funds », Tuesday, July 1, 2008.

## **F. Médias audiovisuels**

**1. Conférence-débat avec Jean-François THÉODORE et Thibaut SARTRE** sur « les fonds souverains : opportunité ou menace », sur Stand Alone Media.

**2. Entretien avec Hélène RAYMOND**, « les fonds souverains décryptés : Les Conquistadors de la mondialisation », sur : [savoir.neopodia.com](http://savoir.neopodia.com).

## **G. Sites web**

**1.** [savoir.neopodia.com](http://savoir.neopodia.com).

**2.** [www.actu-environnement.com](http://www.actu-environnement.com).

**3.** [www.akademia.ch](http://www.akademia.ch).

**4.** [www.algeria-watch.org](http://www.algeria-watch.org).

**5.** [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz).

**6.** [www.bonds-and-shares.com](http://www.bonds-and-shares.com).

**7.** [www.ccomptes.org.dz](http://www.ccomptes.org.dz)

8. [www.consoglobe.com](http://www.consoglobe.com)
9. [www.docs.goole.com](http://www.docs.goole.com).
10. [www.douane.gov.dz](http://www.douane.gov.dz).
11. [www.fxexchangerate.com](http://www.fxexchangerate.com)
12. [www.invest.gov.tr](http://www.invest.gov.tr).
13. [www.israelvalley.com](http://www.israelvalley.com)
14. [www.medianes.org](http://www.medianes.org)
15. [www.mem.dz](http://www.mem.dz)
16. [www.memoireonline.com](http://www.memoireonline.com).
17. [www.mf.gov.dz](http://www.mf.gov.dz)
18. [www.ons.dz](http://www.ons.dz).
19. [www.revue-banque.fr](http://www.revue-banque.fr).
20. [www.standalone.co](http://www.standalone.co).
21. [www.storify.com](http://www.storify.com)
22. [www.swfinstitute.org](http://www.swfinstitute.org)
23. [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

## H. Textes législatifs et réglementaires

### **a. Textes législatifs et réglementaires algériens**

1. Arrêté interministériel fixant la nomenclature des recettes et des dépenses du FRR, J.O.R.A n° 23 du 04 décembre 2005.
2. Arrêté ministériel n°122 du 16 juin 2002.
3. Article n° 47 de la Loi sur la monnaie et le crédit

4. Article n°49 de la Loi sur la monnaie et le crédit.
5. Décret exécutif n°006-397, J.O.R.A n° 72 du 12 novembre 2006.
6. Décret exécutif n°02-67, J.O.R.A n°11 du 06 février 2002.
7. Décret exécutif n°04-232, J.O.R.A n° 49 du 04 août 2004.
8. Loi n°03-22 portant loi de finances pour 2004, J.O.R.A n° 83 du 28 décembre 2003.
9. Loi n°2000-02 portant LFC pour 2000, J.O.R.A n°37 du 27 juin 2000.
10. Ordonnance n°06-04 portant LFC pour 2006, J.O.R.A n°47 du 15 juillet 2006.

### **b. Textes législatifs et réglementaires internationaux**

1. Article 04 sur le comportement des organes de l'État, de la Commission du Droit International sur la responsabilité des États.
2. Article 05 sur le comportement d'une personne ou d'une entité exerçant des prérogatives de puissance publique, de la Commission du Droit International sur la responsabilité des États.

|                           |
|---------------------------|
| <h3><b>I. Autres</b></h3> |
|---------------------------|

1. Bulletins statistiques, Ministère de l'Énergie et des Mines-Algérie (2000-2013).
2. LF et LFC-Algérie (2000-2013).
3. Notes de conjonctures, Banque d'Algérie (2007-2013).

# ***Annexes***

## Annexes

### Annexe 01 : Liste des fonds souverains dans le monde

| Country           | Sovereign Wealth Fund Name                        | Assets<br>\$ Billion | Inception | Origin        |
|-------------------|---------------------------------------------------|----------------------|-----------|---------------|
| Norway            | Government Pension Fund- Global                   | \$893                | 1990      | Oil           |
| UAE – Abu Dhabi   | Abu Dhabi Investment Authority                    | \$773                | 1976      | Oil           |
| Saudi Arabia      | SAMA Foreign Holdings                             | \$757.2              | n/a       | Oil           |
| China             | China Investment Corporation                      | \$652.7              | 2007      | Non-Commodity |
| China             | SAFE Investment Compagny                          | \$567.9**            | 1997      | Non-Commodity |
| Kuwait            | Kuwait Investment Authority                       | \$548                | 1953      | Oil           |
| China - Hong Kong | Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio | \$400.2              | 1993      | Non-Commodity |
|                   |                                                   |                      |           |               |
| Singapore         | Government Of Singapore Investment Corporation    | \$320                | 1981      | Non-Commodity |
| Qatar             | Qatar Investment Autorithy                        | \$256                | 2005      | Oil & Gas     |
| China             | National Security Fund                            | \$240                | 2000      | Non-Commodity |
| Singapore         | Temasek Holdings                                  | \$177                | 1974      | Non-Commodity |
| Australia         | Australian Futur Fund                             | \$95                 | 2006      | Non-Commodity |
| UAE-Abu Dhabi     | Abu Dhabi Investment Council                      | \$90                 | 2007      | Oil           |
| Russia            | Reserve Fund                                      | \$88.9               | 2008      | Oil           |
| South Korea       | Korea Investment Corporation                      | \$84.7               | 2005      | Non-Commodity |
| Russia            | National Welfare Fund                             | \$79.9               | 2008      | Oil           |
| Kasakhstan        | Samruk-Kazyna JSC                                 | \$77.5               | 2008      | Non-Commodity |
| Algeria           | Revenue Regulation Fund                           | \$77.2               | 2000      | Oil & Gas     |
| Kazakhstan        | Kazakhstan National Fund                          | \$77                 | 2000      | Oil           |
| UAE- Dubai        | Investment Corporation Of Dubai                   | \$70                 | 2006      | Oil           |
| UAE-Abu Dhabi     | International Petroleum Compagny                  | \$68.4               | 1984      | Oil           |
| Libya             | Libyan Investment Authority                       | \$66                 | 2006      | Oil           |
| Iran              | National Development Fund Of Iran                 | \$62                 | 2011      | Oil & Gas     |
| UAE-Abu Dhabi     | Mubadala Devlopment Compagny                      | \$60.9               | 2002      | Oil           |
| US- Alaska        | Alaska Permanent Fund                             | \$52.8               | 1976      | Oil           |
| Malaysia          | Khazanah Nasional                                 | \$41.6               | 1993      | Non-Commodity |
| Brunei            | Brunei Investment Agency                          | \$40                 | 1983      | Oil           |
| US-Texas          | Texas Permanent School Fund                       | \$37.7               | 1854      | Oil & Other   |
| Azerbaijan        | State Oil Fund                                    | \$37.3               | 1999      | Oil           |
| Ireland           | National Pensions Reserve Fund                    | \$27.4               | 2001      | Non-Commodity |
| France            | Strategic Investment Fund                         | \$25.5               | 2008      | Non-Commodity |
| New Zealand       | New Zealand Superannuation Fund                   | \$21.8               | 2003      | Non-Commodity |
| US-New Mexico     | New Mexico State Investment Council               | \$19.8               | 1958      | Oil & Gas     |
| Iraq              | Development Fund Of Iraq                          | \$18                 | 2003      | Oil           |
| Canada            | Alberta's Heritage Fund                           | \$17.5               | 1976      | Oil           |
| US – Texas        | Permanent University Fund                         | \$17.2               | 1876      | Oil & Gas     |
| East Timor        | Timor-Leste Petroleum Fund                        | \$16.6               | 2005      | Oil & Gas     |
| Chili             | Social and Economic Stabilization Fund            | \$15.2               | 2007      | Copper        |
| UAE-Federal       | Emirates Investment Authority                     | \$15                 | 2007      | Oil           |
| Russia            | Russian Direct Investment Fund                    | \$13                 | 2011      | Non-Commodity |
| Oman              | State General Reserve Fund                        | \$13                 | 1980      | Oil & Gas     |
| Bahrain           | Mumtalakat Holding Compagny                       | \$10.5               | 2006      | Non-Commodity |

## Annexes

|                              |                                                  |                  |             |                                |
|------------------------------|--------------------------------------------------|------------------|-------------|--------------------------------|
| <b>Peru</b>                  | <b>Fiscal Stabilization Fund</b>                 | <b>\$7.1</b>     | <b>1999</b> | <b>Non-Commodity</b>           |
| <b>Chili</b>                 | <b>Pension Reserve Fund</b>                      | <b>\$7.0</b>     | <b>2006</b> | <b>Copper</b>                  |
| <b>Botswana</b>              | <b>Pula Fund</b>                                 | <b>\$6.9</b>     | <b>1994</b> | <b>Diamonds &amp; Minerals</b> |
| <b>Mexico</b>                | <b>Oil Revenues Stabilization Fund Of Mexico</b> | <b>\$6.0</b>     | <b>2000</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>Oman</b>                  | <b>Oman Investment Fund</b>                      | <b>\$6.0</b>     | <b>2006</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>Italy</b>                 | <b>Italian Strategic Fund</b>                    | <b>\$6.0</b>     | <b>2011</b> | <b>Non-Commodity</b>           |
| <b>US- Wyoming</b>           | <b>Permanent Wyoming Mineral Trust Fund</b>      | <b>\$5.6</b>     | <b>1974</b> | <b>Minerals</b>                |
| <b>Trinidad &amp; Tobago</b> | <b>Heritage ans stabilization Fund</b>           | <b>\$5.5</b>     | <b>2000</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>Brazil</b>                | <b>Sovereign Fund Of Brazil</b>                  | <b>\$5.3</b>     | <b>2008</b> | <b>Non-Commodity</b>           |
| <b>Saudi Arabia</b>          | <b>Public Investment Fund</b>                    | <b>\$5.3</b>     | <b>2008</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>China</b>                 | <b>China-Africa Development Fund</b>             | <b>\$5.0</b>     | <b>2007</b> | <b>Non-Commodity</b>           |
| <b>Angola</b>                | <b>Fundo Soberano de Angola</b>                  | <b>\$5.0</b>     | <b>2012</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>US Alabama</b>            | <b>Alabama Trust Fund</b>                        | <b>\$2.5</b>     | <b>1985</b> | <b>Oil &amp; Gas</b>           |
| <b>US_ North Dakota</b>      | <b>North Dakota Legacy Fund</b>                  | <b>\$2.4</b>     | <b>2011</b> | <b>Oil &amp; Gas</b>           |
| <b>Kazakhstan</b>            | <b>National Investment Corporation</b>           | <b>\$2</b>       | <b>2012</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>Nigeria</b>               | <b>Nigerian Sovereign Investment Authority</b>   | <b>\$1.4</b>     | <b>2012</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>Panama</b>                | <b>Fondo de Ahorro de Panama</b>                 | <b>\$1.2</b>     | <b>2012</b> | <b>Non-Commodity</b>           |
| <b>UAE-Ras Al Khaimah</b>    | <b>RAK Investment Authority</b>                  | <b>\$1.2</b>     | <b>2005</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>US- Louisiana</b>         | <b>Louisiana Education Quality Trsut Fund</b>    | <b>\$1.1</b>     | <b>1986</b> | <b>Oil &amp; Gas</b>           |
| <b>Senegal</b>               | <b>Senegal FONSIS</b>                            | <b>\$1</b>       | <b>2012</b> | <b>Non-Commodity</b>           |
| <b>Palestine</b>             | <b>Palestine Investment Fund</b>                 | <b>\$0.8</b>     | <b>2003</b> | <b>Non-Commodity</b>           |
| <b>Venezuela</b>             | <b>FEM</b>                                       | <b>\$0.8</b>     | <b>1998</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>Kiribati</b>              | <b>Revenue Equalization Reserve Fund</b>         | <b>\$0.6</b>     | <b>1956</b> | <b>Phosphates</b>              |
| <b>Vietnam</b>               | <b>State Capital Investment Corporation</b>      | <b>\$0. 5</b>    | <b>2006</b> | <b>Non-Commodity</b>           |
| <b>Gabon</b>                 | <b>Gabon Sovereign Wealth Fund</b>               | <b>\$0.4</b>     | <b>1998</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>Ghana</b>                 | <b>Ghana Petroleum Funds</b>                     | <b>\$.45</b>     | <b>2011</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>Indonesia</b>             | <b>Government Investment Unit</b>                | <b>\$0.3</b>     | <b>2006</b> | <b>Non-Commodity</b>           |
| <b>Mauritania</b>            | <b>National Fund For Hydrocarbon Reserves</b>    | <b>\$0.3</b>     | <b>2006</b> | <b>Oil &amp; Gas</b>           |
| <b>Australia</b>             | <b>Western Australian Future Fund</b>            | <b>\$0.3</b>     | <b>2012</b> | <b>Minerals</b>                |
| <b>Mongolia</b>              | <b>Fiscal Stability Fund</b>                     | <b>\$0.3</b>     | <b>2011</b> | <b>Minerals</b>                |
| <b>Equatorial Guinea</b>     | <b>Fund for Future Generations</b>               | <b>\$0.08</b>    | <b>2002</b> | <b>Oil</b>                     |
| <b>Papua New Guinea</b>      | <b>Papua New Guinea Sovereign Wealth Fund</b>    | <b>n/a</b>       | <b>2011</b> | <b>Gas</b>                     |
| <b>Turkmenista n</b>         | <b>Turkmensitan Stabilization Fund</b>           | <b>n/a</b>       | <b>2008</b> | <b>Oil &amp; Gas</b>           |
| <b>US- West Virginia</b>     | <b>West Virginia Future Fund</b>                 | <b>n/a</b>       | <b>2014</b> | <b>Oil &amp; Gas</b>           |
| <b>Mexico</b>                | <b>Fondo Mexicano del Petroleo</b>               | <b>n/a</b>       | <b>2014</b> | <b>Oil &amp; Gas</b>           |
|                              | <b>Total Oil &amp; Gas Related</b>               | <b>\$4.292.8</b> |             |                                |
|                              | <b>Total Other</b>                               | <b>\$2.817.9</b> |             |                                |

**Source :** Sovering wealth fund institute, février 2015.

## Annexes

### Annexe N° 02 : Classement des fonds souverains selon l'indice Linaburg-Maduell (notes du 4<sup>e</sup> trimestre 2014)

| Country                      | Fund Name                                         | Index |
|------------------------------|---------------------------------------------------|-------|
| <b>Azerbaijan</b>            | State Oil Fund                                    | 10    |
| <b>Chile</b>                 | Social and Economic Stabilization Fund            | 10    |
| <b>Ireland</b>               | National Pensions Reserve Fund                    | 10    |
| <b>New Zealand</b>           | New Zealand Superannuation Fund                   | 10    |
| <b>Norway</b>                | Government Pension Fund – Global                  | 10    |
| <b>Singapore</b>             | Temasek Holdings                                  | 10    |
| <b>UAE - Abu Dhabi</b>       | Mubadala Development Company                      | 10    |
| <b>US – Alaska</b>           | Alaska Permanent Fund                             | 10    |
| <b>Australia</b>             | Australian Future Fund                            | 9     |
| <b>Canada</b>                | Alberta's Heritage Fund                           | 9     |
| <b>South Korea</b>           | Korea Investment Corporation                      | 9     |
| <b>US - New Mexico</b>       | New Mexico State Investment Office Trust          | 9     |
| <b>US - Wyoming</b>          | Permanent Wyoming Mineral Trust Fund              | 9     |
| <b>Bahrain</b>               | Mumtalakat Holding Company                        | 8     |
| <b>China - Hong Kong</b>     | Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio | 8     |
| <b>China</b>                 | China Investment Corporation                      | 6     |
| <b>East Timor</b>            | Timor-Leste Petroleum Fund                        | 6     |
| <b>Kazakhstan</b>            | Kazakhstan National Fund                          | 6     |
| <b>Kuwait</b>                | Kuwait Investment Authority                       | 6     |
| <b>Singapore</b>             | Government of Singapore Investment Corporation    | 6     |
| <b>China</b>                 | National Social Security Fund                     | 5     |
| <b>Malaysia</b>              | Malaysia Development Berhad                       | 5     |
| <b>Qatar</b>                 | Qatar Investment Authority                        | 5     |
| <b>Russia</b>                | National Welfare Fund                             | 5     |
| <b>Trinidad &amp; Tobago</b> | Heritage and Stabilization Fund                   | 5     |
| <b>China</b>                 | China-Africa Development Fund                     | 4     |
| <b>Malaysia</b>              | Khazanah Nasional                                 | 4     |
| <b>UAE – Dubai</b>           | Investment Corporation of Dubai                   | 4     |
| <b>Vietnam</b>               | State Capital Investment Corporation              | 4     |
| <b>Saudi Arabia</b>          | Public Investment Fund                            | 3     |
| <b>UAE - Abu Dhabi</b>       | Abu Dhabi Investment Authority                    | 3     |
| <b>UAE - Ras Al Khaimah</b>  | RAK Investment Authority                          | 3     |
| <b>China</b>                 | SAFE Investment Company                           | 2     |
| <b>Libya</b>                 | Libyan Investment Authority                       | 2     |
| <b>Saudi Arabia</b>          | SAMA Foreign Holdings                             | 2     |
| <b>UAE - Federal</b>         | Emirates Investment Authority                     | 2     |
| <b>Algeria</b>               | Revenue Regulation Fund                           | 1     |
| <b>Botswana</b>              | Pula Fund                                         | 1     |
| <b>Brunei</b>                | Brunei Investment Agency                          | 1     |

## Annexes

|                   |                                        |   |
|-------------------|----------------------------------------|---|
| <b>Iran</b>       | Oil Stabilization Fund                 | 1 |
| <b>Kiribati</b>   | Revenue Equalization Reserve Fund      | 1 |
| <b>Mauritania</b> | National Fund for Hydrocarbon Reserves | 1 |
| <b>Nigeria</b>    | Excess Crude Account                   | 1 |
| <b>Oman</b>       | State General Reserve Fund             | 1 |
| <b>Venezuela</b>  | FIEM                                   | 1 |

**Source :** Stella Tsania , op.cit, page 13 and 14.

Le Linaburg-Maduell Transparency Index, ou Transparency Index, est un **indice de notation de la transparence des fonds souverains**, développé par Carl Linaburg et Michael Maduell, co-fondateurs du Sovereign Wealth Fund Institute. L'indice est basé sur 10 critères d'évaluation, chacun des critères attribuant 1 point ou non à la notation du fonds. Le rating minimum pour un fonds est de 1, et la note maximale est de 10. Selon le SWFI un fonds doit avoir au moins une note ou un rating de 8 pour qu'il ait un niveau de transparence acceptable.

| <b>Point</b> | <b>Principes du Linaburg-Maduell Transparency Index</b>                                             |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| +1           | Le fonds fournit son historique, raisons de création, origine des fonds et structure de gouvernance |
| +1           | Le fonds fournit des rapports annuels à jour                                                        |
| +1           | Le fonds fournit les pourcentages de participation et répartition géographique                      |
| +1           | Le fonds fournit le montant de son en-cours et rendements                                           |
| +1           | Le fonds fournit ses directives en termes d'éthique, politique de participation et d'investissement |
| +1           | Le fonds fournit ses objectifs et stratégie                                                         |
| +1           | Si applicable, informations sur les filiales et contacts                                            |
| +1           | Si applicable, informations sur les managers externes                                               |
| +1           | Site Internet                                                                                       |
| +1           | Informations sur le siège, adresse, contacts                                                        |

**Source :** SWFI.

## Annexes

### Annexe 03 : Évaluation des fonds souverains selon l'indice Truman

| Pays                         | Nom du fonds                                 | Structure | Governance | Transparency & Accountability | Behavior | Total |
|------------------------------|----------------------------------------------|-----------|------------|-------------------------------|----------|-------|
| <b>New Zealand</b>           | Superannuation Fund                          | 8.00      | 4.00       | 12.00                         | 0.00     | 24.00 |
| <b>Norway</b>                | Government Pension Fund – Global             | 7.50      | 4.00       | 10.50                         | 1.00     | 23.00 |
| <b>Timor-Leste</b>           | Petroleum Fund                               | 8.00      | 2.00       | 11.75                         | 0.00     | 21.75 |
| <b>Canada</b>                | Alberta Heritage Savings Trust Fund          | 7.50      | 3.00       | 9.00                          | 0.00     | 19.50 |
| <b>United States</b>         | Alaska Permanent Fund                        | 7.50      | 2.00       | 8.50                          | 0.00     | 18.00 |
| <b>Australia</b>             | Future Fund                                  | 8.00      | 2.00       | 7.00                          | 0.00     | 17.00 |
| <b>Azerbaijan</b>            | State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan | 5.00      | 2.00       | 9.50                          | 0.00     | 16.50 |
| <b>Chile</b>                 | Economic and Social Stabilization Fund       | 7.00      | 2.00       | 6.50                          | 0.00     | 15.50 |
| <b>Botswana</b>              | Pula Fund                                    | 5.50      | 2.00       | 7.00                          | 0.00     | 14.50 |
| <b>Kazakhstan</b>            | National Oil Fund                            | 6.00      | 2.00       | 6.50                          | 0.00     | 14.50 |
| <b>Singapore</b>             | Temasek Holdings                             | 4.00      | 1.50       | 8.00                          | 0.00     | 13.50 |
| <b>São Tomé and Príncipe</b> | National Oil Account                         | 8.00      | 2.00       | 2.25                          | 0.00     | 12.25 |
| <b>Trinidad and Tobago</b>   | Heritage and Stabilization Fund              | 6.50      | 2.00       | 3.75                          | 0.00     | 12.25 |
| <b>Kuwait</b>                | Kuwait Investment Authority                  | 6.00      | 3.00       | 3.00                          | 0.00     | 12.00 |
| <b>Malaysia</b>              | Khazanah Nasional                            | 4.00      | 1.50       | 4.00                          | 0.00     | 9.50  |
| <b>Russia</b>                | Stabilization Fund of the Russian Federation | 4.00      | 2.00       | 3.50                          | 0.00     | 9.50  |
| <b>Korea</b>                 | Korea Investment Corporation                 | 6.00      | 2.00       | 1.00                          | 0.00     | 9.00  |
| <b>Kiribati</b>              | Revenue Equalization Reserve Fund            | 5.00      | 2.00       | 0.50                          | 0.00     | 7.50  |
| <b>Mexico</b>                | Oil Income Stabilization Fund                | 5.00      | 0.00       | 2.00                          | 0.00     | 7.00  |
| <b>China</b>                 | Central Huijin Investment Company            | 5.50      | 0.00       | 0.50                          | 0.00     | 6.00  |
| <b>Venezuela</b>             | National Development Fund                    | 1.50      | 0.50       | 4.00                          | 0.00     | 6.00  |
| <b>Iran</b>                  | Oil Stabilization Fund                       | 4.00      | 1.00       | 0.50                          | 0.00     | 5.50  |
| <b>Venezuela</b>             | Macroeconomic Stabilization Fund             | 3.00      | 0.50       | 2.00                          | 0.00     | 5.50  |
| <b>Oman</b>                  | State General Reserve Fund                   | 3.00      | 0.00       | 2.00                          | 0.00     | 5.00  |
| <b>Sudan</b>                 | Oil Revenue Stabilization Account            | 4.00      | 0.00       | 1.00                          | 0.00     | 5.00  |

## Annexes

|                                 |                                                |      |      |       |      |       |
|---------------------------------|------------------------------------------------|------|------|-------|------|-------|
| <b>Algeria</b>                  | Revenue Regulation Fund                        | 3.00 | 1.00 | 0.50  | 0.00 | 4.50  |
| <b>United Arab Emirates</b>     | Istithmar                                      | 3.00 | 0.50 | 0.25  | 0.00 | 3.75  |
| <b>United Arab Emirates</b>     | Mubadala Development Company                   | 3.00 | 0.50 | 0.00  | 0.00 | 3.50  |
| <b>Brunei</b>                   | Brunei Investment Agency                       | 1.00 | 0.50 | 1.00  | 0.00 | 2.50  |
| <b>Singapore</b>                | Government of Singapore Investment Corporation | 1.50 | 0.00 | 0.75  | 0.00 | 2.25  |
| <b>Qatar</b>                    | Qatar Investment Authority                     | 2.00 | 0.00 | 0.00  | .00  | 2.00  |
| <b>United Arab Emirates</b>     | Abu Dhabi Investment Authority and Corporation | 0.50 | 0.00 | 0.00  | 0.00 | 0.50  |
| <b>Total Possible Points</b>    |                                                | 8.00 | 4.00 | 12.00 | 1.00 | 25.00 |
| <b>Average Number of Points</b> |                                                | 4.80 | 1.42 | 4.02  | 0.03 | 10.27 |
| <b>United States</b>            | California Public Employees' Retirement System | 8.00 | 3.00 | 10.25 | 0.50 | 21.75 |

**Source :** Edwin M. Truman, « A Scoreboard for Sovereign Wealth Funds », presented at the Conference on China's Exchange Rate Policy, October 19, 2007, at the Peterson Institute, Washington, page 12.

Le **Truman Index** est un indice élaboré à partir de 25 questions posées aux fonds souverains, regroupées en 4 catégories : la structure, la gouvernance, la transparence et la comptabilité, et l'attitude. Chacun de ces groupes contient des questions regroupées en sous catégories. Lorsque la réponse est « oui », on attribue un point au fonds et lorsqu'elle est négative, on attribue 0 point. Certaines réponses autorisent des valeurs partielles de type 0,25, 0,50 et 0,75, suivant l'appréciation de la réponse. La note maximale est 25.

- **Structure**

1. Is the SWF's objective clearly communicated?
2. Is the source of the SWF's funding clearly specified?
3. Is nature of the subsequent use of the principal and earnings in the fund clearly stated?
4. Are these elements of fiscal treatment integrated with the budget?

## Annexes

---

5. Are the guidelines for fiscal treatment generally followed without frequent adjustment?

6. Is the overall investment strategy clearly communicated?

7. Is the procedure for changing the structure clear?

8. Is the SWF separate from the country's international reserves?

- **Governance**

9. Is the role of the government in setting the investment strategy of the SWF clearly established?

10. Is the role of the manager in executing the investment strategy clearly established?

11. Does the SWF have in place and publicly available guidelines for corporate responsibility that it follows?

12. Does the SWF have ethical guidelines that it follows?

- **Transparency and Accountability**

13. Does the SWF provide at least an annual report on its activities and results?

15. Do regular reports on the investments by the SWF include the size of the fund?

16. Do regular reports on the investments by the SWF include information on the returns it earns?

17. Do regular reports on investments by the SWF include information on the types of investments?

18. Do regular reports on the investments by the SWF include information on the geographic location of investments?

19. Do regular reports on the investments by the SWF include information on the specific investments?

20. Do regular reports on the investments by the SWF include information on the currency composition of investments?

21. Are the holders of investment mandates identified?

22. Is the SWF subjected to a regular audit?

23. Is the audit published?

24. Is the audit independent?

- **Behavior**

25. Does the SWF indicate the nature and speed of adjustment?

L'indice de Truman est plus complet puisqu'il prend en considération 25 critères, classés dans quatre catégories (structure, gouvernance, transparence et comptabilité, comportement). En interrogeant directement les dirigeants, l'Indice de Truman décrit qualitativement le fonctionnement des fonds souverains. Deux limites se posent néanmoins, la première dans la subjectivité de la transformation des données qualitatives en variables quantitatives, la seconde dans la non- réactualisation de l'indice.

## Annexes

### Annexe 04 : CAS N° 302-103 « Fonds de Régulation des Recettes »

**Ordonnateur :** Ministre chargé des finances

**Imputation budgétaire :**

**Dispositif légal et réglementaire :**

| Référence du texte                                                          | Date       | JO        |
|-----------------------------------------------------------------------------|------------|-----------|
| Loi n° 2000-02 portant LFC pour 2000 (article 10)                           | 27/06/2000 | n°37/2000 |
| Loi n° 03-22 portant loi de finances pour 2004 (article 66)                 | 28/12/2003 | n°83/2003 |
| Ordonnance n°06-04 portant LFC pour 2006 (article 25)                       | 15/07/2006 | n°47/2006 |
| Décret exécutif n°02-67                                                     | 06/02/2002 | n°11/2002 |
| Décret exécutif n°04-232                                                    | 04/08/2004 | n°49/2004 |
| Décret exécutif n°006-397                                                   | 12/11/2006 | n°72/2006 |
| Arrêté ministériel n°122                                                    | 16/06/2002 | n°23/2006 |
| Arrêté interministériel fixant la nomenclature des recettes et des dépenses | 04/12/2005 |           |
| Instruction n°15                                                            | 18/06/2002 |           |
| Instruction n°25                                                            | 21/09/2004 |           |
| Instruction n°007/32                                                        | 22/08/2005 |           |
| Instruction n°44                                                            | 20/12/2006 |           |
|                                                                             |            |           |

**Source :** DGT.

## Liste des illustrations

### A-Liste des tableaux

| <b>Numéro</b> | <b>Nom</b>                                                                                                            | <b>Page</b> |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| 01            | Quelques définitions des fonds souverains                                                                             | 14          |
| 02            | Les principaux fonds de matières premières                                                                            | 31          |
| 03            | Les principaux fonds souverains de surplus commerciaux                                                                | 33          |
| 04            | Diversification du portefeuille d'actifs des fonds souverains par classe d'actifs                                     | 42          |
| 05            | Top 10 des fonds souverains en termes actifs sous gestion dans le monde                                               | 66          |
| 06            | Entre prévisions et réalisations du prix du pétrole                                                                   | 93          |
| 07            | Différences entre le FRR et un fonds souverain                                                                        | 116         |
| 08            | Évolution du prix du Sahara Blend sur la période 2000-2014                                                            | 123         |
| 09            | Le rapport entre l'évolution des prix du pétrole et les versements annuels faits dans le FRR sur la période 2000-2014 | 129         |
| 10            | Contribution du FRR au remboursement du principal la dette publique sur la période 2000-2008                          | 132         |
| 11            | Contribution du FRR au financement des déficits budgétaires                                                           | 134         |
| 12            | Fonds de Régulation des Recettes : ressources et emplois 2000-2014                                                    | 144         |
| 13            | Les plus value réellement versée au FRR                                                                               | 148         |
| 14            | Prix d'équilibre budgétaire (2006-2013)                                                                               | 149         |
| 15            | Évolution de la part de la fiscalité pétrolière réellement budgétisée sur la période 2006-2013                        | 154         |
| 16            | Entre prévision et réalisation des déficits budgétaires et des taux de croissance                                     | 157         |
| 17            | Évolution de dépenses budgétaires selon leur nature (2006-2013)                                                       | 158         |
| 18            | Contribution des secteurs d'activité dans le PIB (2002-2012)                                                          | 159         |
| 19            | Évolution des recettes budgétaires de l'État (2001-2012)                                                              | 160         |
| 20            | La part des recettes des hydrocarbures dans total des recettes budgétaires                                            | 161         |
| 21            | Évolution de la production, exportation et consommation nationale de l'énergie (2000-2013)                            | 172         |

|    |                                                                                                                                   |     |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 22 | Évolution annuelle du nombre de découvertes de nouveaux gisements des hydrocarbures                                               | 174 |
| 23 | Évolution du prix et des exportations nationales du pétrole, et des encaissements du Fonds de Régulation des Recettes (2000-2013) | 181 |
| 24 | Évolution des dépenses publiques et des exportations du pétrole brut : historique et prévision                                    | 185 |

### **B-Liste des graphiques**

| <b>Numéro</b> | <b>Nom</b>                                                                                                                                                       | <b>Page</b> |
|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| 01            | Les fonds souverains par source de financement                                                                                                                   | 31          |
| 02            | Diversification du portefeuille d'actifs des fonds souverains sur le plan géographique                                                                           | 43          |
| 03            | Répartition des investissements des fonds souverains par zone géographique                                                                                       | 45          |
| 04            | Répartition des fonds souverains par année de création                                                                                                           | 64          |
| 05            | Les fonds souverains par régions                                                                                                                                 | 67          |
| 06            | Évolution récente de la taille des fonds souverains                                                                                                              | 69          |
| 07            | Évolution du prix du pétrole en fonction de la conjoncture économique et des principaux facteurs techniques et événements géopolitiques sur la période 2000-2014 | 128         |
| 08            | Évolution du taux d'inflation sur la période 2000-2014                                                                                                           | 138         |
| 09            | Écart entre la plus value formellement et celle réellement versée au FRR                                                                                         | 148         |
| 10            | Évolution de l'écart entre la fiscalité pétrolière formellement et celle réellement budgétisée                                                                   | 155         |
| 11            | Évolution des déficits budgétaires et des interventions du FRR dans leur couverture sur la période 2006-2014                                                     | 156         |
| 12            | Variation annuelle des indices de la production industrielle publique                                                                                            | 160         |
| 13            | Évolution du volume des importations nationales (2005-2013)                                                                                                      | 162         |
| 14            | Structure des PME privées en Algérie                                                                                                                             | 164         |
| 15            | Évolution du volume de la production nationale du pétrole (2001-2013)                                                                                            | 174         |
| 16            | Évolution du niveau de la consommation nationale du pétrole (2006-2013)                                                                                          | 176         |
| 17            | Répartition de la consommation énergétique domestique par secteur d'activité                                                                                     | 177         |
| 18            | Évolution de la consommation du secteur des transports sur la consommation finale de l'énergie (2002-2012)                                                       | 178         |

|    |                                                                             |     |
|----|-----------------------------------------------------------------------------|-----|
| 19 | Évolution des exportations nationales du pétrole brut (2001-2013).          | 180 |
| 20 | Évolution des exportations nationales du pétrole ; historique et prévisions | 186 |
| 21 | Évolution des dépenses publiques ; historique et prévisions                 | 188 |
| 22 | Les scénarios possibles à l'évolution du prix du pétrole sur le moyen terme | 194 |

### **C-Liste de figures**

| numéro | Noms                                                                                                                       | Page |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 01     | Allocations d'actifs des fonds souverains, par type de fonds                                                               | 41   |
| 02     | Répartition sectorielle réalisée par les fonds souverains entre 2010 et 2013                                               | 47   |
| 03     | Les prises de participations des fonds souverains dans les établissements financiers occidentaux                           | 62   |
| 04     | Les fonds souverains dans le monde                                                                                         | 68   |
| 05     | Les principaux IDE du fonds souverain MUBADALA de Abu Dhabi                                                                | 72   |
| 06     | Les principaux IDE du fonds souverains TEMASEK de Singapour                                                                | 73   |
| 07     | Les principaux IDE du fonds souverain GIC de                                                                               | 74   |
| 08     | Les principaux IDE du fonds souverain chinois CIC                                                                          | 75   |
| 09     | Les principaux IDE du fonds souverain qatari QIA                                                                           | 76   |
| 10     | Évolution du prix du pétrole brut en fonction des événements géopolitiques                                                 | 122  |
| 11     | Évolution de la plus value sur fiscalité pétrolière versée au FRR en fonction de l'évolution du prix du brut sur le marché | 130  |
| 12     | L'impact de la baisse des exportations nationales du pétrole sur la baisse des recettes du FRR (2001-2013).                | 182  |

## Table des matières

|                                                                                                                                                     |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Introduction générale .....</b>                                                                                                                  | <b>2</b>  |
| <b>Chapitre I : Les fonds souverains, un sujet international .....</b>                                                                              | <b>11</b> |
| <b>Introduction du chapitre I.....</b>                                                                                                              | <b>11</b> |
| <b>Section I : la réalité protéiforme des fonds souverains .....</b>                                                                                | <b>12</b> |
| <b>1. Définition, caractéristiques et typologie des fonds souverains .....</b>                                                                      | <b>12</b> |
| <b>1.1. Difficulté d'une définition commune des fonds souverains .....</b>                                                                          | <b>12</b> |
| <b>1.1.1. Les divergences des auteurs sur les caractéristiques fondamentales des fonds souverains, principale source de toutes confusions .....</b> | <b>17</b> |
| <b>1.1.1.1. Des fonds qui n'investissent pas hors frontières nationales sont considérés comme souverains .....</b>                                  | <b>17</b> |
| <b>1.1.1.2. Les fonds souverains ne sont pas toujours souverains .....</b>                                                                          | <b>19</b> |
| <b>1.1.1.3. D'autres entités publiques sont parfois assimilées à des fonds souverains.....</b>                                                      | <b>21</b> |
| <b>1.1.1.4. Des pays qui ne connaissent pas d'excédants structurels prétendent à la création des fonds souverains .....</b>                         | <b>22</b> |
| <b>1.1.2. Le choix d'une définition de travail.....</b>                                                                                             | <b>23</b> |
| <b>1.2. Fonds souverains, des fonds d'investissement parmi d'autres .....</b>                                                                       | <b>25</b> |
| <b>1.2.1. Distinction entre les fonds souverain et les investisseurs institutionnels .....</b>                                                      | <b>25</b> |
| <b>1.2.1.1. Les fonds de pension.....</b>                                                                                                           | <b>25</b> |
| <b>1.2.1.2. Les fonds alternatifs .....</b>                                                                                                         | <b>26</b> |
| <b>1.2.1.2.1. Les fonds de couverture (hedge funds) .....</b>                                                                                       | <b>26</b> |
| <b>1.2.1.2.2. Les fonds de capital investissement (private equity funds).....</b>                                                                   | <b>27</b> |
| <b>1.2.1.3. Les fonds mutuels .....</b>                                                                                                             | <b>28</b> |
| <b>1.2.2. Distinction entre les fonds souverains et les autres entités publiques .....</b>                                                          | <b>28</b> |
| <b>1.2.2.1. Les banques centrales .....</b>                                                                                                         | <b>28</b> |
| <b>1.2.2.2. Les entreprises d'État.....</b>                                                                                                         | <b>29</b> |
| <b>1.2.2.3. Les fonds domestique .....</b>                                                                                                          | <b>29</b> |
| <b>1.3. Typologie des fonds souverains .....</b>                                                                                                    | <b>30</b> |

|                                                                                                                                  |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1.3.1. Fonds de rente minière (Commodity Funds) .....                                                                            | 31        |
| 3.1.2. Fonds d'excédents commerciaux et budgétaires (non commodity Funds) .....                                                  | 33        |
| 2. Cadre institutionnel et profils d'investissement .....                                                                        | 34        |
| 2.1. Structure de gouvernance des fonds souverains.....                                                                          | 34        |
| 2.1.1. Structure des fonds 34                                                                                                    |           |
| 2.1.1.1. Ensemble d'actifs sans personnalité juridique .....                                                                     | 34        |
| 2.1.1.2. Des fonds dotés de personnalité juridique .....                                                                         | 35        |
| 2.1.2. Gestion d'actifs des fonds souverains .....                                                                               | 35        |
| 2.2. Les profils d'investissement des fonds souverains .....                                                                     | 36        |
| 2.2.1. Objectifs visés par les fonds souverains .....                                                                            | 36        |
| 2.2.1.1. Stabilisation des revenus .....                                                                                         | 36        |
| 2.2.1.2. Épargne intergénérationnelle .....                                                                                      | 37        |
| 2.2.1.3. Financement des retraites .....                                                                                         | 38        |
| 2.2.1.4. Optimisation du rendement .....                                                                                         | 38        |
| 2.2.1.5. Diversification de l'économie .....                                                                                     | 39        |
| 2.2.2. Les diverses motivation stratégiques des fonds souverains .....                                                           | 39        |
| 2.2.2.1. Une allocation d'actifs diversifiée visant des objectifs financiers .....                                               | 39        |
| 2.2.2.1.1. Diversification par classes d'actifs .....                                                                            | 40        |
| 2.2.2.1.2. Diversification sur le plan géographique.....                                                                         | 43        |
| 2.2.2.1.3. Diversification par monnaies .....                                                                                    | 43        |
| 2.2.2.2. Une allocation d'actifs qui vise des objectifs stratégiques .....                                                       | 44        |
| 2.2.2.2.1. Les stratégies géographiques .....                                                                                    | 44        |
| 2.2.2.2.2. Les stratégies sectorielles .....                                                                                     | 45        |
| <b>Section II : Historique et tendance actuelle des fonds souverains .....</b>                                                   | <b>48</b> |
| 1. Historique et évolution .....                                                                                                 | 48        |
| 1.1. Apparition des fonds souverains, conséquence des nouvelles réalités économiques et financières post-guerres mondiales ..... | 48        |

|                                                                                                                                                  |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1.1.1. L'accès facile aux énergies fossiles et l'indépendance des Etats pétroliers .....                                                         | 49        |
| 1.1.2. L'intégration de nouveaux marchés financiers internationaux et l'essor des pétrodollars .                                                 | 49        |
| 1.1.3. Les deux chocs pétrolier des années soixante-dix et la forte épargne des Etats pétroliers .                                               | 51        |
| 1.1.4. Le contre choc pétrolier des années quatre vingt : leçons et perspectives pour les Etats pétroliers .....                                 | 53        |
| 1.2. Émergence des fonds souverains, conséquence des nouvelles réalités économiques et financières du nouveau millénaire .....                   | 55        |
| 1.2.1. La modification profonde dans les déséquilibres financiers internationaux.....                                                            | 55        |
| 1.2.1.1. La hausse soutenue des prix du pétrole et l'épargne abondante des Etats pétroliers .....                                                | 56        |
| 1.2.1.2. Les nouvelles stratégies de croissance des Etats asiatiques et l'accumulation d'importants excédents commerciaux et budgétaires .....   | 59        |
| 1.2.1.3. La montée tendancielle de l'endettement public dans les pays industrialisés et l'émergence des fonds souverains .....                   | 60        |
| 1.2.1.4. Les nouveaux enjeux prudeniels européens et internationaux après la crise financière 2008 et l'avenir des fonds souverains .....        | 63        |
| 2. États des lieux, enjeux actuels et perspective d'évolution .....                                                                              | 65        |
| 2.1. Le nombre et la taille des fonds souverains dans le monde .....                                                                             | 65        |
| 2.2. La distribution géographique des fonds souverains .....                                                                                     | 67        |
| 2.3. Le poids des fonds souverains à l'intérieur de la sphère financière mondiale et leur tendance récente .....                                 | 69        |
| 2.4. Les grands enjeux économiques et stratégiques des fonds souverains et leur rôle dans la diversification des États d'origine des fonds ..... | 70        |
| 2.4.1. La diversification des IDE des fonds souverains des pays émergents sur la scène financière internationale.....                            | 70        |
| 2.4.2. La multiplication des accords de partenariat des fonds souverains avec les entreprises Occidentales .....                                 | 71        |
| 2.4.3. Government Pension Fund-Global, un modèle de fonds souverains à suivre .....                                                              | 77        |
| <b>Conclusion du chapitre I .....</b>                                                                                                            | <b>82</b> |
| <b>Chapitre II : Création du Fonds de Régulation des Recettes, une question d'équilibre .....</b>                                                | <b>86</b> |
| <b>Introduction du chapitre II .....</b>                                                                                                         | <b>86</b> |
| <b>Section I : Origine et nature du Fonds de Régulation des Recettes .....</b>                                                                   | <b>87</b> |

|                                                                                                            |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1. Raisons à l'origine de la création du Fonds de Régulation des Recettes.....                             | 87  |
| 1.1. Les leçons du passé tirées de la volatilité des prix du pétrole (1970-2000).....                      | 88  |
| 1.1.1. La survolée du prix du pétrole et le gaspillage des ressources rares de l'Etat (1970-1980)<br>..... | 88  |
| 1.1.2. Le contre choc pétrolier de 1986 et la crise de l'endettement (1980-2000) .....                     | 89  |
| 1.2. Les principaux défis conjoncturels du début des années 2000 .....                                     | 91  |
| 1.2.1. La hausse soutenue du prix du pétrole et le défi de la gestion de la manne pétrolière .....         | 92  |
| 1.2.2. Le défi de la politique budgétaire .....                                                            | 92  |
| 1.2.3. Le défi de la transmission intergénérationnelle de la richesse pétrolière .....                     | 94  |
| 2. Création du Fonds de régulation des recettes et fixation des modalités de son fonctionnement<br>.....   | 95  |
| 2.1. Création du Fonds de Régulation des Recettes .....                                                    | 95  |
| 2.2. Statuts et mode de fonctionnement du Fonds de Régulation des Recettes .....                           | 96  |
| 2.2.1. Le Statut du FRR .....                                                                              | 96  |
| 2.2.2. Fonctionnement du FRR .....                                                                         | 96  |
| 2.2.2.1. Encaissement et décaissement du FRR .....                                                         | 97  |
| 2.2.2.1.1. Les encaissements du FRR (ressources) .....                                                     | 99  |
| 2.2.2.1.2. Les décaissements du du FRR (emplois) .....                                                     | 101 |
| 2.2.2.2. Dispositifs comptables des opérations du FRR .....                                                | 102 |
| 2.2.2.2.1. La comptabilisation des recettes .....                                                          | 102 |
| 2.2.2.2.2. Comptabilisation des dépenses .....                                                             | 103 |
| 3. Objectifs du Fonds de Régulation des Recettes .....                                                     | 104 |
| 3.1. Les objectifs économiques initiaux affectés au FRR lors de sa création (2000) .....                   | 104 |
| 3.1.1. La reconstitution des réserves de l'Etat .....                                                      | 105 |
| 3.1.2. Une prétention de régulation et de stabilisation sur le court et moyen terme .....                  | 105 |
| 3.1.3. L'assurance du service de la dette publique .....                                                   | 106 |
| 3.1.4. Financement indirect des déficits du Trésor .....                                                   | 107 |
| 3.2. Les autres objectifs assignés au FRR depuis 2006 .....                                                | 108 |

|                                                                                                                                 |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 3.2.1. Le financement direct des déficits budgétaires .....                                                                     | 109        |
| 3.2.2. Sécurisation et financement des programmes de développement à moyen terme .....                                          | 109        |
| 4. Gestion, gouvernance et contrôle du compte du Fonds de Régulation des Recettes .....                                         | 111        |
| 4.1. La gestion des avoirs du FRR.....                                                                                          | 111        |
| 4.2. La gouvernance du FRR .....                                                                                                | 112        |
| 4.3. Contrôle du compte du FRR.....                                                                                             | 113        |
| 4.3.1. Contrôle <i>à priori</i> par l'Inspection générale des finances .....                                                    | 113        |
| 4.3.2. Contrôle <i>à posteriori</i> par la Cour des Comptes .....                                                               | 113        |
| 5. Caractéristiques, nature et définition du FRR .....                                                                          | 113        |
| 5.1. Caractéristiques et nature du Fonds de Régulation des Recettes parmi les différentes entités d'Etat .....                  | 114        |
| 5.2. Définition du Fonds de Régulation des Recettes .....                                                                       | 115        |
| 5.3. Différence entre le Fonds de Régulation des Recettes et un fonds souverains .....                                          | 115        |
| <b>Section II : Évolution des avoirs du Fonds de Régulation des Recettes et ses objectifs atteints depuis sa création .....</b> | <b>117</b> |
| 1. Évolution du prix du pétrole .....                                                                                           | 117        |
| 1.1. Éléments pour l'analyse des évolutions des prix du pétrole .....                                                           | 118        |
| 1.1.1. Évolution liée à la règle du marché (offre/demande) .....                                                                | 119        |
| 1.1.1.1. Les principaux éléments qui influencent l'offre mondiale du pétrole .....                                              | 119        |
| 1.1.1.2. Les éléments qui peuvent avoir des répercussions sur la demande mondiale du brut ...                                   | 120        |
| 1.1.2. Évolution liée aux événements géopolitiques et aux politiques énergétiques .....                                         | 121        |
| 1.2. Les facteurs explicatifs de la fluctuation du prix du pétrole depuis le début des années 2000 .....                        | 122        |
| 1.2.1. Sur la période 2000-2006 .....                                                                                           | 123        |
| 1.2.2. Sur la période 2007-2009 .....                                                                                           | 124        |
| 1.2.3. Sur la période 2010-2013 .....                                                                                           | 125        |
| 1.2.4. Principales raisons à l'origine de la baisse des prix du pétrole depuis l'été 2014 .....                                 | 126        |
| 1.3. L'impact de l'évolution favorable du prix du pétrole sur l'évolution des recettes du FRR ..                                | 129        |

|                                                                                                                          |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2. Le rôle du FRR dans la stabilisation et le financement de l'économie nationale .....                                  | 131        |
| 2.1. Les implications du Fonds de Régulation des Recettes sur l'évolution des variables de la politique budgétaire ..... | 131        |
| 2.1.1. Contribution au remboursement du service de la dette publique (2000-2008) .....                                   | 131        |
| 2.1.2. Contribution au financement des déficits budgétaires depuis 2006 .....                                            | 133        |
| 2.1.3. Le soutien financier des entreprises nationales .....                                                             | 135        |
| 2.1.3.1. Contribution dans les opérations d'assainissement financier des entreprises publiques                           | 135        |
| 2.1.3.2. Limitation de l'effet d'éviction .....                                                                          | 135        |
| 2.2. Les implications du Fonds de Régulation des Recettes sur l'évolution des variables de la politique monétaires ..... | 136        |
| 2.2.1. L'implication du FRR sur la maîtrise de l'inflation .....                                                         | 136        |
| 2.2.2. L'implication du FRR sur l'évolution des Taux d'Intérêt .....                                                     | 138        |
| 2.2.3. L'implication du FRR sur l'évolution du Taux de Change.....                                                       | 139        |
| 2.3. Un rôle de stabilisation contre les chocs externes (crise financière 2008) .....                                    | 140        |
| <b>Conclusion du chapitre II .....</b>                                                                                   | <b>142</b> |
| <b>Chapitre III : Limites et avenir du Fonds de Régulation des Recettes .....</b>                                        | <b>146</b> |
| <b>Introduction du chapitre III .....</b>                                                                                | <b>146</b> |
| <b>Section I : Les limites du Fonds de Régulation des Recettes .....</b>                                                 | <b>147</b> |
| 1. Limites au niveau de recettes versées au FRR .....                                                                    | 147        |
| 1.1. Versement d'une plus value incohérente .....                                                                        | 147        |
| 1.2. Des versements non transparents .....                                                                               | 150        |
| 2. Limites en termes de redistribution des ressources du FRR .....                                                       | 151        |
| 2.1. L'opacité des chiffres avancés par le Ministère des Finances .....                                                  | 151        |
| 2.2. Le soutien d'une politique économique de relance inefficace .....                                                   | 152        |
| 2.2.1. La détérioration des Finances Publiques .....                                                                     | 153        |
| 2.2.1.1. L'encouragement de la dépense facile .....                                                                      | 153        |
| 2.2.1.2. Le creusement des déficits du Trésor .....                                                                      | 156        |
| 2.2.2. Résultats insuffisants des effets de la dépense publique sur la croissance économique ....                        | 157        |

|                                                                                                                 |            |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| 2.2.2.1. Insuffisances au niveau macroéconomique .....                                                          | 157        |
| 2.2.2.1.1. Plus de déficits moins de croissance .....                                                           | 157        |
| 2.2.2.1.2. Un budget accablé par les dépenses courantes .....                                                   | 158        |
| 2.2.2.1.3. Une économie qui demeure dépendante de la rente énergétique .....                                    | 159        |
| 2.2.2.1.4. Une progression continue du volume des importations .....                                            | 161        |
| 2.2.2.2. Insuffisances au niveau microéconomique .....                                                          | 162        |
| 2.2.2.2.1. Croissance insuffisante des entreprises publiques .....                                              | 163        |
| 2.2.2.2.2. Croissance insuffisante au niveau du secteur privé .....                                             | 163        |
| 3. Les limites en termes de gestion du Fonds de Régulation des Recettes .....                                   | 165        |
| 3.1. Absence de lois strictes à la base du fonctionnement du FRR .....                                          | 165        |
| 3.2. Un contrôle défectueux et une gestion opaque du compte du FRR .....                                        | 166        |
| 3.3. Une gestion qui ne tient pas compte des générations futures .....                                          | 166        |
| 3.4. Une dimension politique au préjudice d'une dimension économique .....                                      | 167        |
| 3.4.1. Création du fonds sans débat public .....                                                                | 168        |
| 3.4.2. La rareté de l'information sur le fonctionnement et la gestion du FRR .....                              | 168        |
| 3.4.3. Fixation d'un prix de référence budgétaire servant les pouvoirs publics .....                            | 169        |
| 3.4.4. L'utilisation des avoirs du FRR à des fins politiques .....                                              | 169        |
| <b>Section II : Avenir du fonds de régulation des recettes dans un contexte macroéconomique incertain .....</b> | <b>171</b> |
| 1. Avenir du secteur national des hydrocarbures source du financement du FRR .....                              | 171        |
| 1.1. Une baisse continue de la production nationale du pétrole .....                                            | 172        |
| 1.1.1. La baisse du rendement des réserves conventionnelles .....                                               | 173        |
| 1.1.2. La complexité d'exploitation des réserves prouvées non conventionnelles .....                            | 175        |
| 1.2. Une forte consommation domestique de produits pétroliers .....                                             | 176        |
| 1.2.1. La subvention de l'énergie et l'extension de la consommation énergétique domestique .....                | 176        |
| 1.2.1.1. La forte poussée démographique et l'augmentation de la consommation de l'énergie électrique .....      | 177        |

|                                                                                                                                         |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 1.2.1.2. Extension du parc national d'automobile et la flambée de la consommation des carburants .....                                  | 178 |
| 1.2.2. Les boues de forage et la forte consommation du gasoil .....                                                                     | 179 |
| 1.3. La baisse continue des exportations du pétrole .....                                                                               | 179 |
| 2. Analyse du profond déséquilibre du budget de l'Etat .....                                                                            | 184 |
| 2.1. Projection à l'évolution future des exportations nationales du pétrole, principale source du financement du budget de l'Etat ..... | 186 |
| 2.2. Projection à l'évolution future des dépenses budgétaires .....                                                                     | 187 |
| 3. Projection à l'évolution future de la valeur financière des avoirs du FRR .....                                                      | 188 |
| 3.1. Projection à l'évolution future du prix du pétrole .....                                                                           | 189 |
| 3.1.1. Les facteurs qui peuvent influencer le prix du brut à la hausse .....                                                            | 189 |
| 3.1.1.1. Effet d'épuisement des ressources conventionnelles .....                                                                       | 189 |
| 3.1.1.2. Problèmes d'extraction des ressources non conventionnelles .....                                                               | 189 |
| 3.1.1.3. La projection lointaine des énergies renouvelables .....                                                                       | 190 |
| 3.1.1.4. La hausse de la demande énergétique mondiale .....                                                                             | 191 |
| 3.1.2. Les facteurs qui peuvent influencer le prix du pétrole à la baisse .....                                                         | 192 |
| 3.1.2.1. Effet des améliorations technologiques .....                                                                                   | 192 |
| 3.1.2.3. Le développement des énergies substituables .....                                                                              | 192 |
| 3.1.2.4. Concurrence des énergies non conventionnelles .....                                                                            | 193 |
| 3.2. Impact de la dépréciation des monnaies de calcul des avoirs du FRR sur son évolution .....                                         | 195 |
| 3.2.1. Impact de la dépréciation du dollar sur la valeur financière des avoirs du FRR .....                                             | 195 |
| 3.2.1.1. Dépréciation du dollar et la baisse de la valeur des exportations nationales .....                                             | 196 |
| 3.2.1.2. Dépréciation du dollar par rapport à l'euro et l'augmentation de la valeur des importations nationales .....                   | 196 |
| 3.2.2. Impact de la dépréciation du dinar sur l'évolution du Fonds de Régulation des Recettes .....                                     | 197 |
| 3.2.2.1. La dépréciation du dinar et l'augmentation des dépenses publiques .....                                                        | 198 |
| 3.2.2.2. Interprétation d'une augmentation artificielle des avoirs du Fonds de Régulation des Recettes .....                            | 199 |

|                                                                                                                    |            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>4. Vers une réflexion globale à l'usage rationnel des avoirs du FRR dans l'avenir .....</b>                     | <b>199</b> |
| <b>4.1. Le FRR peut être scindé en deux fonds .....</b>                                                            | <b>200</b> |
| <b>4.1.1. Un fonds de stabilisation libellé en dinar et axé sur des objectifs économiques de régulation .....</b>  | <b>204</b> |
| <b>4.1.2. Un fonds souverain intergénérationnel libellé en devises et axé sur des objectifs stratégiques .....</b> | <b>205</b> |
| <b>Conclusion du chapitre III .....</b>                                                                            | <b>210</b> |
| <b>Conclusion générale.....</b>                                                                                    | <b>213</b> |
| <b>Bibliographie .....</b>                                                                                         | <b>218</b> |
| <b>Annexes .....</b>                                                                                               | <b>230</b> |
| <b>Liste des illustrations .....</b>                                                                               | <b>251</b> |
| <b>Table des matières .....</b>                                                                                    | <b>254</b> |

## **Résumé**

L'évolution de l'environnement économique mondial a placé sur le devant de la scène financière et politique internationale un nouveau type d'investisseurs de long terme, appelé, « fonds souverains ». Ils sont aujourd'hui l'un des plus importants débats de l'économie mondiale. Ces nouvelles puissances suscitent autant d'attention et de confusion tant ceux qui en parlent ne pensent pas toujours à une même réalité. Le poids grandissant des fonds souverains dans le monde et la position financière extérieure de l'Algérie qui s'est nettement consolidée dès le début des années 2000, ont incité les autorités nationales à créer un fonds de stabilisation appelé « Fonds de Régulation des Recettes » (FRR). Depuis sa création, l'Algérie apparaît dans les classements internationaux des pays ayant un fonds souverain. L'objet de cette étude est d'éclaircir la nature du FRR parmi les différents fonds de souveraineté existants et d'analyser son rôle dans la stabilisation et le financement de l'économie algérienne depuis sa création jusqu'à nos jours.

**Mots clés :** fonds souverains, fonds de régulation des recettes, réserves de changes.

## **Abstract**

The evolution of the global economic environment has placed on the front of the international financial scene a new type of long-term investors, called "sovereign wealth fund". Today they are one of the most important debates of the global economy. these new financial powers arouse much attention and confusion as those who speak do not always think at the same réalité. The growing importance of sovereign wealth funds in the world and the external financial position of Algeria, which has consolidate as soon the early 2000s, prompted the national authorities to create a stabilization fund called "Revenue Regulation Fund." Since its inception, Algeria appears in international rankings of countries which have a sovereign funds. The purpose of this study is to clarify the nature of the Revenue Regulation Fund among the various sovereign funds and analyze its role in stabilizing and financing of the Algerian economy from its inception to the présent day.

**Keywords:** sovereign wealth funds, revenue regulation fund, foreign exchange reserves.