

Le yoyo pétrolier

Pourquoi les pays producteurs de pétrole doivent bien gérer leurs ressources

Steven Barnett et Rolando Ossowski



LES PAYS producteurs de pétrole sont confrontés à des problèmes particuliers dans la gestion de leur économie, non seulement parce que les prix et recettes pétroliers sont très instables et difficiles à prévoir, mais aussi parce que ces pays doivent se préparer au tarissement du pétrole. L'incertitude entourant les recettes pétrolières a des implications budgétaires à court et à long terme, et le fait que le pétrole soit une énergie non renouvelable soulève des questions com-

plexes de viabilité et d'affectation des ressources entre les générations.

Il est clair que les pays producteurs de pétrole ne se ressemblent pas tous. Il existe des différences notoires en ce qui concerne non seulement l'importance relative du pétrole dans l'économie, mais aussi le volume des réserves pétrolières, la maturité de l'industrie pétrolière, la structure de propriété et le régime fiscal du secteur pétrolier, le niveau de développement de l'économie non pétrolière et la

situation financière des pouvoirs publics. Toutes ces différences influencent les décisions budgétaires. Il est néanmoins possible d'avancer quelques principes généraux qui sont importants pour la formulation et l'évaluation de la politique budgétaire des pays producteurs de pétrole.

Les enjeux à long terme

Pour un pays producteur de pétrole, la grande question est de savoir comment utiliser judicieusement sa richesse pétrolière, sans en dilapider le produit. Le pétrole étant épuisable, les recettes pétrolières sont appelées à tarir un jour. Par conséquent, dans une perspective avant tout à long terme, un des principaux enjeux de la politique budgétaire est de décider comment affecter la richesse publique (pétrolière essentiellement) entre les générations. Par souci d'équité intergénérationnelle et par prudence financière en général, la politique budgétaire devra préserver la richesse publique — y compris le pétrole. Tout comme dans la théorie traditionnelle du revenu permanent, préserver une richesse exige que la consommation soit limitée à tout moment au revenu permanent ou, dans ce cas précis, au rendement implicite de la richesse publique.

Toutefois, les autorités d'un pays producteur de pétrole font face à une quantité d'incertitudes en ce qui concerne leur richesse pétrolière. La volatilité des recettes pétrolières, due aux fluctuations des cours du pétrole, est problématique, en particulier pour la gestion macrobudgétaire à court terme. Mais c'est l'incertitude qui plane sur la richesse pétrolière elle-même — évolution du cours, volume des réserves et coût d'extraction — qui est la plus importante à long terme. Tout comme une augmentation de l'incertitude pousserait généralement un individu à consommer plus prudemment, l'incertitude entourant la richesse pétrolière devrait amener les pouvoirs publics, par précaution, à adopter une politique budgétaire plus prudente que si ces facteurs étaient connus avec certitude.

Voici quelques principes fondamentaux permettant d'évaluer la politique budgétaire dans une perspective à long terme.

Primo, il est important de mettre l'accent sur le *solde primaire non pétrolier* et de le rapporter à la richesse publique. La meilleure façon d'examiner le budget est de séparer les recettes et dépenses pétrolières et non pétrolières. Le déficit (primaire) non pétrolier exclut explicitement les revenus pétroliers des recettes du fait qu'il s'agit davantage d'un financement et constitue l'indicateur le plus utile de l'orientation et de la viabilité de la politique budgétaire. À long terme, l'objectif des pouvoirs publics revient à choisir un déficit primaire non pétrolier compatible avec la viabilité budgétaire, en tenant compte de l'incertitude planant sur la richesse pétrolière. Et le déficit non pétrolier viable est déterminé par la richesse publique (y compris la valeur actualisée des recettes pétrolières), et non par le flux des recettes pétrolières.

Secundo, les pouvoirs publics devraient *accumuler des actifs* en vue de soutenir le solde non pétrolier lorsque le pétrole aura tari. En particulier, l'accumulation des actifs devrait être telle que le *rendement* de ces actifs puisse financer le déficit non pétrolier une fois les recettes pétrolières épuisées. Il ne serait pas viable de financer le déficit non pétrolier en mobilisant les actifs accumulés une fois que la production pétrolière cesse. Une telle stratégie finirait par drainer tous les actifs d'un pays et à acculer les pouvoirs publics à l'emprunt, avec pour

résultat une dynamique de la dette explosive. De même, les stratégies de stabilisation du ratio (positif) dette nette/PIB ou même simplement d'élimination de toutes les dettes ne sont généralement pas compatibles avec la viabilité budgétaire. De telles stratégies entraîneraient un ajustement budgétaire considérable ou une dynamique de dette explosive pendant la période post-pétrole.

Ces principes sont très importants dans la pratique; en général, bon nombre de pays producteurs de pétrole semblent ne pas les appliquer suffisamment. Par exemple, rares sont ceux qui mettent l'accent sur le solde (primaire) non pétrolier dans leur budget. Quant à l'accumulation d'actifs financiers, un certain nombre de pays producteurs de pétrole affichent un assez gros passif souverain net. Chez les producteurs mûrs, de tels passifs envoient un message potentiellement préoccupant quant à la viabilité de leur politique budgétaire et sont une source de vulnérabilité budgétaire, surtout en cas de baisse des prix pétroliers. Par ailleurs, bien qu'il n'en ait pas été question plus haut, une richesse pétrolière bien gérée offre à un pays le luxe de pouvoir maintenir un déficit primaire non pétrolier qui peut être assez élevé.

Un tiens vaut mieux que deux tu l'auras

Quelques économistes ont démontré les avantages d'une règle qui cible un déficit non pétrolier égal au rendement prévu des actifs financiers existants. C'est la règle du «un tiens vaut mieux que deux tu l'auras», les décisions de dépenses étant fondées uniquement sur les actifs accumulés. L'un des avantages de cette règle est qu'elle met en évidence le risque qu'un choc réduise à néant la valeur des réserves pétrolières restantes. Les progrès technologiques, par exemple, pourraient mener à d'autres sources énergétiques plus efficaces et plus rentables. Le pétrole ne deviendrait pas forcément obsolète, mais son cours chuterait à un niveau tel que son extraction ne serait plus rentable (pour la plupart des producteurs du moins).

Cette approche très prudente pourrait être perçue comme une forme extrême d'épargne de précaution puisqu'elle revient à supposer qu'il n'y aurait pas de recettes pétrolières à l'avenir. Néanmoins, avant que les réserves de pétrole ne s'épuisent ou que le pétrole ne devienne une source d'énergie obsolète, la richesse pétrolière serait supérieure au patrimoine financier accumulé, et cette règle conduirait donc à des déficits primaires non pétroliers très restrictifs. À cet égard, elle ferait office de limite inférieure de la stratégie qui intègre le principe de l'épargne de précaution. Le montant optimal du solde primaire non pétrolier doit donc être supérieur à celui qui dérive de la règle du «un tiens vaut mieux que deux tu l'auras», mais inférieur à celui d'une stratégie du revenu permanent qui exclut le principe de l'épargne de précaution.

Orientation budgétaire à court terme

Les facteurs à long terme susmentionnés permettent de déterminer des paramètres budgétaires généraux. Cependant, à l'intérieur de ces paramètres, la politique budgétaire est en fin de compte assujettie à des considérations à court terme. La dépendance à l'égard des recettes pétrolières, notamment lorsque celles-ci constituent une grande partie du total des recettes, complique la gestion budgétaire à court terme, la planification budgétaire et l'utilisation efficace des ressources publiques.

Les problèmes tiennent essentiellement à la volatilité et à l'imprévisibilité des cours du pétrole.

Il est manifeste que le prix du pétrole est instable à court terme et fluctue de façon prononcée à moyen terme. Le prix annuel moyen a augmenté de près de 30 % en 1995-96, a cédé 36 % en 1997-98 et a plus que doublé en 1999-2000. En outre, ces fluctuations sont difficiles, voire impossibles, à prédire.

La volatilité des prix du pétrole mène à une volatilité correspondante des flux de trésorerie dans le budget. La dépendance des recettes budgétaires vis-à-vis du secteur pétrolier rend les finances publiques vulnérables à une variable externe volatile

solde budgétaire non pétrolier en dépit de la volatilité des liquidités, l'utilisation des recettes pétrolières peut être dissociée des recettes courantes, ce qui renforce le rôle stabilisateur de la politique budgétaire.

Dans certains pays producteurs de pétrole, une tradition de politiques budgétaires prudentes et le montant élevé des actifs financiers officiels ou le faible endettement public ont facilité un dosage ordonné d'ajustement et de financement pendant les fléchissements temporaires des prix du pétrole. Par exemple, la solide position financière de l'État norvégien reflète, dans une large mesure, des objectifs à long terme plus fondamentaux :

Une solide position budgétaire et financière offre aux autorités d'un pays producteur de pétrole une certaine marge de manœuvre lorsque les prix pétroliers fléchissent.

que les autorités ne maîtrisent en grande partie pas. Par exemple, au Venezuela, les recettes pétrolières sont passées de 27 % du PIB en 1996 à 12½ % en 1998, avant de remonter à 22½ % en 2000.

D'un point de vue macroéconomique, il est fort souhaitable de lisser les dépenses budgétaires plutôt que de les laisser monter et descendre au gré de l'évolution des prix du pétrole. Les variations marquées et imprévisibles des dépenses et du déficit budgétaire non pétrolier déstabilisent la demande globale, exacerbent l'incertitude et provoquent une volatilité macroéconomique. Parmi les coûts macroéconomiques de la volatilité des dépenses et du déficit non pétrolier figurent la réaffectation de ressources pour tenir compte des variations de la demande et des prix relatifs, la volatilité des taux de change réels et l'augmentation des risques encourus par les investisseurs dans le secteur non pétrolier. Si les dépenses publiques varient brusquement, le secteur privé a du mal à établir des projets d'investissement à long terme et à prendre des décisions en la matière, ce qui pèse sur l'investissement privé et la croissance de l'économie non pétrolière.

En outre, d'un point de vue purement budgétaire, les variations à court terme des dépenses publiques peuvent coûter très cher. En particulier, les fluctuations marquées et abruptes sont difficiles à gérer et réduisent la qualité et l'efficacité de ces dépenses.

Ces considérations semblent indiquer que la volatilité des dépenses est probablement coûteuse et milite donc en faveur d'un lissage des dépenses face aux fluctuations des prix du pétrole.

Une marge de manœuvre

La capacité d'absorber des perturbations inattendues des ressources de trésorerie est fonction de la robustesse de la position financière de l'État. Une solide position budgétaire et financière offre aux autorités d'un pays producteur de pétrole une certaine marge de manœuvre lorsque les prix pétroliers fléchissent. L'État peut notamment faire face aux fluctuations de ses liquidités en combinant ajustement et financement. Ce faisant, il peut se permettre de mener des stratégies budgétaires à court terme qui évitent l'instabilité budgétaire et mettent l'économie nationale à l'abri de la volatilité des recettes pétrolières. Par ailleurs, lorsque l'État peut lisser ses dépenses et le

étaler les retombées de la richesse pétrolière dans le temps (notamment grâce à un taux élevé d'épargne publique et à l'accumulation d'avoirs étrangers); protéger le secteur des biens échangeables non pétroliers du «mal hollandais» (cf. page 50); et pouvoir faire face aux évolutions défavorables du marché pétrolier. Ces choix stratégiques semblent avoir aidé la Norvège à maintenir la stabilité macroéconomique et des taux de croissance raisonnables même lorsque les conditions du marché pétrolier étaient défavorables.

Par contre, un certain nombre de pays producteurs de pétrole ayant appliqué des politiques budgétaires procycliques et dégagé des déficits budgétaires persistants se sont retrouvés dans une position financière moins favorable, et la viabilité de leur budget suscite régulièrement des inquiétudes en raison de l'utilisation excessive de recettes pétrolières volatiles. La politique budgétaire de bon nombre de pays producteurs de pétrole se caractérise par l'incapacité de maîtriser les dépenses publiques lorsque les prix du pétrole montent, ces dépenses étant ensuite difficiles à réduire lorsque les prix chutent. Il se peut aussi parfois que les autorités pensent que la chute des prix est éphémère et soient donc tentées de l'ignorer.

Les déficits budgétaires sont financés par des emprunts extérieurs et intérieurs. Cependant, les emprunts extérieurs rendent de nombreux emprunteurs vulnérables à des augmentations du taux d'intérêt, ainsi qu'au tarissement de nouveaux prêts si les craintes concernant la viabilité du budget se confirment. Quant aux emprunts intérieurs, ils sont souvent inflationnistes ou évincent les crédits au secteur privé. En fin de compte, l'aggravation des déséquilibres extérieurs et budgétaires, un manque de financement extérieur et, dans certains cas, les déséquilibres monétaires et l'inflation allant de pair avec le financement intérieur des déficits entraînent des compressions de dépenses tardives, coûteuses et désordonnées (qui impliquent souvent la suspension ou l'abandon de projets d'investissement), parfois accompagnées de dépréciations de la monnaie.

Par conséquent, dans les pays qui ne sont pas à même de faire face aux fluctuations des recettes pétrolières en raison de contraintes financières liées, entre autres, à la viabilité de leur politique budgétaire, un des principaux objectifs devrait être de freiner la réaction procyclique des dépenses à la volatilité des prix du pétrole, notamment grâce à l'utilisation d'instruments

de couverture permettant de réduire l'incertitude entourant les recettes pétrolières. Il s'agirait d'éliminer le biais expansionniste de la politique budgétaire pendant les booms pétroliers et, surtout, de viser des soldes budgétaires non pétroliers prudents et une réduction du déficit budgétaire non pétrolier à terme. Une telle stratégie créerait une marge de manœuvre budgétaire qui serait disponible, le cas échéant, à la fin d'un boom transitoire, et rétablirait ou renforcerait la cote de crédit d'un pays, ce qui faciliterait son accès aux marchés de capitaux.

Conclusions

Étant donné l'hétérogénéité des pays producteurs de pétrole et la portée générale de cet article, il n'est pas commode de tirer des conclusions quantitatives sur le niveau souhaitable du déficit non pétrolier, qui dépend en fin de compte de facteurs propres à chaque pays. Néanmoins, les principes généraux ci-après sont importants pour élaborer et évaluer la politique budgétaire des pays producteurs de pétrole.

- Le solde budgétaire non pétrolier devrait jouer un rôle important dans la formulation de la politique budgétaire. Il est essentiel de décomposer le solde global en soldes pétrolier et non pétrolier pour comprendre l'évolution de la politique budgétaire et évaluer sa viabilité et son impact macroéconomique.

- Le solde non pétrolier, en particulier les dépenses, devrait en règle générale être ajusté progressivement.

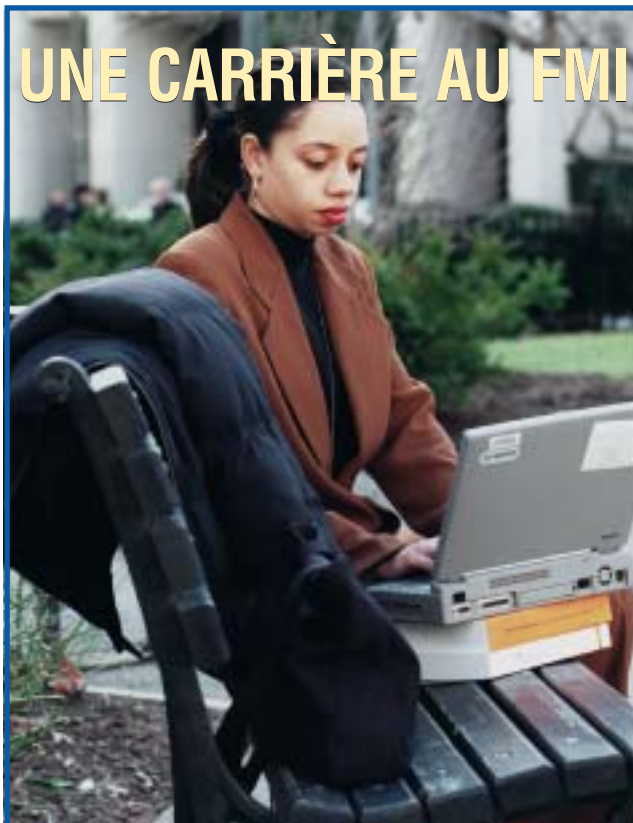
- Les pouvoirs publics devraient s'efforcer d'accumuler des actifs financiers substantiels pendant la période de production pétrolière pour soutenir la politique budgétaire pendant la période de l'après-pétrole.

- Bon nombre de pays producteurs de pétrole peuvent effectivement se permettre de dégager un déficit non pétrolier qui peut être assez élevé. Pour décider du niveau du déficit non pétrolier, il faudrait se fonder sur des évaluations de la richesse de l'État (y compris la richesse pétrolière), et non sur les recettes pétrolières du moment. Cependant, la prudence budgétaire se justifie par plusieurs facteurs indéniables, parmi lesquels l'énorme incertitude qui entoure la richesse pétrolière.

- Comme partout ailleurs, la politique budgétaire des pays producteurs de pétrole doit appuyer des objectifs macroéconomiques plus généraux : stabilité macroéconomique, croissance et affectation efficiente des ressources.

- À cause de politiques budgétaires procycliques et de déficits budgétaires chroniques, un certain nombre de pays producteurs de pétrole doivent payer des primes de taux d'intérêt sur leur dette souveraine et font face à des pénuries de liquidités liées à la viabilité de leur politique budgétaire, entre autres. Il leur est donc plus difficile de s'adapter aux fluctuations des recettes pétrolières. Ces pays devraient appliquer des stratégies budgétaires ayant pour but de freiner les réactions budgétaires procycliques à la volatilité des cours du pétrole, de dégager des soldes budgétaires non pétroliers prudents et de réduire les déficits budgétaires non pétroliers à terme. ■

Steven Barnett est représentant résident du FMI en Thaïlande et Rolando Ossowski est Chef de division au Département des finances publiques du FMI.



vous intéresse?

Le FMI recherche économistes et cadres expérimentés ayant un profil de carrière qui répond à ses besoins.

Les qualifications requises sont de haut niveau. Vous devez au minimum être titulaire d'une maîtrise en macroéconomie ou autre discipline apparentée et avoir une solide expérience en matière de politique économique. Un niveau de qualification analogue est exigé pour les autres profils de carrière.

Le FMI offre un programme de stages d'été, un programme de durée déterminée pour les agents ou assistants de recherche et un programme-économistes.

Pour plus de renseignements, veuillez consulter notre site Internet www.imf.org.