CAHIER
DU CÉRIUM

No 36, 2025 - 04

Du technocrate à l'autocrate : la politique du Public Investment Fund en Arabie Saoudite

Alexis Montambault-Trudelle

Centre d'études
et de recherches
internationales

CÉRIUM

Université
de Montréal

Du technocrate à l'autocrate : la politique du Public Investment Fund en Arabie saoudite

Alexis Montambault-Trudelle[1]

Résumé : Pourquoi le gouvernement saoudien a-t-il transformé le rôle du Public Investment Fund (PIF) d'un acteur marginal à celui de moteur omniprésent de son développement économique ? Alors que les fonds souverains sont principalement interprétés comme le résultat de variables macroéconomiques ou de diffusion institutionnelle, ce cahier avance qu'ils sont d'abord et avant tout le résultat de la logique de survie politique. Dans un contexte de conjoncture économique précaire et succession royale, je mets en évidence que les transformations dans l'organisation et les activités du PIF sont fondamentalement motivées par deux dynamiques politiques étroitement liées : d'une part, la concentration du pouvoir économique entre les mains du prince héritier Mohammed ben Salmane (MbS) transforme le PIF en bras exécutif de sa vision politique. D'autre part, s'appuyer sur le PIF pour mener des réformes structurelles permet aux dirigeants de contourner les conventions institutionnelles perçues comme des obstacles au niveau d'autorité souhaité dans l'élaboration et la mise en œuvre de politiques.

Abstract: Why has the Saudi government transformed the role of the Public Investment Fund (PIF) from a marginal actor to the ubiquitous engine of economic development? While sovereign wealth funds are primarily understood as outcomes of macroeconomic variables or institutional diffusion, this paper argues that they are first and foremost the result of the logic of political survival. In a context of precarious economic conditions and leadership transition, I highlight that the PIF's governance and investment activities are fundamentally driven by two intertwined political dynamics: on the one hand, the concentration of power in the hands of the crown prince Mohammed bin Salman (MbS) transforms the PIF into the executive arm of his political vision. On the other hand, relying on the PIF to spearhead structural reforms allows the Saudi leadership to circumvent institutional conventions perceived as impediments to its desired level of authority in policymaking.

Citation : Montambault-Trudelle, A. (2025). Du technocrate à l'autocrate : la politique du Public Investment Fund en Arabie saoudite. *Cahier du CÉRIUM No36*. Centre d'études et de recherches internationales de l'Université de Montréal.

[1] Chercheur postdoctoral à l'École supérieure d'études internationales de l'Université Laval et ancien chargé de recherche sur le Moyen-Orient au CÉRIUM (2024)

Introduction

L'ascension des fonds souverains comme acteurs centraux des marchés financiers internationaux illustre l'expansion significative du rôle de l'État au sein de l'économie mondiale (Alami & Dixon, 2024; Babic et al., 2020). Depuis 2005, leur nombre a augmenté de manière spectaculaire, passant de 50 à 176, avec des actifs combinés dépassant les 12 000 milliards $ US – une somme supérieure à la totalité des fonds spéculatifs et des sociétés de capital-investissement privées combinés (Alami & Dixon, 2020). Parmi les 20 plus grands fonds souverains, huit sont issus des six pétromonarchies du Conseil de coopération du Golfe (CCG) – le Koweït, Bahreïn, Oman, le Qatar, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis (EAU). Ensemble, ces fonds contrôlent plus de 4 900 milliards $ US, une somme supérieure au produit intérieur brut (PIB) de l'Allemagne, la quatrième puissance économique mondiale (Global SWF, 2024).

Historiquement, les fonds souverains du Golfe se sont distingués par des stratégies d'investissement prudentes, centrées sur la stabilisation budgétaire et l'épargne intergénérationnelle, en réponse à deux impératifs structurels : la finitude des ressources naturelles et la forte volatilité des prix des matières premières (Alsweilem et al., 2015). Cependant, un changement de paradigme est en cours. Plusieurs fonds de la région ont adopté des stratégies offensives, caractérisées par des investissements massifs dans les infrastructures, le développement de nouveaux secteurs industriels et l'acquisition de participations stratégiques dans des entreprises multinationales influentes.

Ce repositionnement stratégique est particulièrement visible en Arabie saoudite, où le Public Investment Fund (PIF) joue un rôle central dans l'exécution du programme ambitieux de diversification économique du pays appelé Vision 2030. Lancé en 2016, Vision 2030 vise à réduire la dépendance de l'Arabie saoudite au pétrole. Au cœur de cette stratégie se trouve la transformation du

PIF. Créé en 1971 comme simple bras financier du ministère des Finances, le PIF est rapidement devenu l'un des six plus grands fonds souverains du monde. Entre 2015 et 2024, les actifs du PIF ont sextuplé, passant de 150 milliards $ US en 2015 à 925 milliards $ US en 2024. Sur le plan national, le fonds pilote des projets d'infrastructure pharaonique, tels que la ville futuriste NEOM – évaluée à 500 milliards $ US – et a lancé plus de 60 entreprises dans des secteurs allant de la production de café à l'industrie de la défense. À l'international, le PIF s'impose comme un investisseur clé, déployant 53 milliards $ US entre 2022 et 2023, soit 19 % de l'ensemble des investissements réalisés par l'ensemble des fonds souverains durant cette période (Global SWF, 2024). Ses acquisitions et prises de participation couvrent un large spectre, incluant des entreprises technologiques comme Amazon, des infrastructures critiques, telles que l'aéroport d'Heathrow ou encore le club de football Newcastle United (Noble et al., 2022). Cette trajectoire soulève deux questions centrales : pourquoi le PIF a-t-il soudainement acquis un rôle si important dans la stratégie économique du royaume? Pourquoi le gouvernement saoudien a-t-il transformé le PIF plutôt que de s'appuyer sur des institutions déjà existantes?

Deux grandes explications dominent les analyses des fonds souverains dans les pays riches en ressources naturelles, comme l'Arabie saoudite. La première, d'ordre macroéconomique, interprète les fonds souverains orientés vers le développement, comme le PIF, comme des outils essentiels pour mobiliser les excédents de revenus pétroliers afin de diversifier l'économie et réduire la dépendance à une source unique de revenus (Divakaran et al., 2022; Halland et al., 2016). La seconde, fondée sur la diffusion institutionnelle (ex. Ruggie, 1998), soutient que les pays ayant une proximité géographique et culturelle, des profils d'exportation similaires et exposés à des pressions externes comparables tendent à adopter des fonds souverains similaires par un mécanisme d'imitation (Chwieroth, 2014; Clark & Monk, 2012).

L'expérience des monarchies du Golfe semble confirmer l'hypothèse de la diffusion. La majorité des membres du CCG ont en effet mis en place des fonds souverains à vocation développementale au cours des années 2000, une période marquée par le boom pétrolier de 2003 à 2013 (voir Tableau 1). Toutefois, l'Arabie saoudite déroge de cette tendance régionale : le royaume n'a amorcé la transformation du PIF en fonds souverain qu'en 2015, soit près d'une décennie plus tard, et dans un environnement macroéconomique radicalement différent. Alors que la logique macroéconomique aurait prédit la création d'un tel fonds en période d'abondance, la refonte du PIF s'est paradoxalement opérée dans un contexte de contraction économique sévère. Entre 2014 et 2016, les prix du pétrole ont chuté de 70% (World Bank, 2018), entraînant une diminution de moitié des recettes publiques saoudiennes (Montambault-Trudelle, 2023a). Depuis, l'Arabie saoudite enregistre des déficits budgétaires récurrents et a accru son recours à l'endettement. En 2023, le royaume a surpassé la Chine pour devenir le plus grand émetteur de dette parmi les marchés émergents (Gokoluk, 2024).

Figure 1. Création de fonds souverains dans les États du Golfe

Pays	*Fond souverain*	*Date de création*	*Mandat principal*
Bahreïn	Mumtalakat Holding Company	2006	Développement
Oman	State General Reserve Fund	1980	Stabilisation
Koweït	Kuwait Investment Authority	1953	Épargne
Qatar	Qatar Investment Authority	2005	Épargne
	Qatar Dia	2008	Développement
	Mubadala	2002	Développement
Émirats arabes unis	Abu Dhabi Investment Authority	1976	Épargne
	Abu Dhabi Investment Council	2007	Développement
	Investment Corporation of Dubai	2006	Développement
	RAK Investment Authority	2005	Développement
	Emirates Investment Authority	2007	Développement
Arabie saoudite	SAMA Foreign Holdings	1952	Stabilisation
	Public Investment Fund	2015*	Développement

Source : Données compilées à partir des sites Web des fonds souverains et de la base de données SWFI
*Le PIF a été créé en 1971, mais fonctionnait comme la branche d'investissement du ministère des Finances. Le fonds a été légalement restructuré en tant que fonds souverain à part entière en 2015.

Ces questions entourant la transformation du PIF mettent en lumière une lacune persistante dans notre compréhension des fonds souverains : nos cadres explicatifs actuels interprètent les fonds souverains comme des instruments économiques opérant dans un vacuum politique, négligeant ainsi les logiques politiques qui sous-tendent leurs activités. Or, même le fonds souverain le plus transparent, qui adopte une posture d'investisseur institutionnel classique – c'est-à-dire guidé par une logique économique de maximisation des rendements et de minimisation des risques – demeure un instrument de l'État. Malgré tout, les États n'ont pas d'intérêts en soi, mais les individus, eux, en possèdent (Bueno de Mesquita et al., 2005). À partir de ce constat, et reconnaissant que les fonds souverains sont le produit de l'arène politique (Braunstein, 2019), j'examine leur fonctionnement et leurs choix stratégiques à travers le prisme des intérêts des dirigeants qui les contrôlent. J'avance que ces derniers utilisent les fonds souverains non seulement comme des outils économiques, mais aussi comme des leviers politiques.

Fonds souverains et la logique de survie politique

Le principal moteur des intérêts étatiques réside dans la personne qui se trouve au sommet – le dirigeant (Acemoglu & Robinson, 2005; Bueno de Mesquita et al., 2005; Olson, 1993). Ce point de départ analytique repose sur l'idée que les actions politiques sont fondamentalement guidées par les calculs des dirigeants, dont l'objectif premier demeure la préservation, voire la consolidation, de leur pouvoir. Ainsi, toute décision politique – qu'elle concerne l'économie, la sécurité ou les affaires sociales – s'inscrit ultimement dans cette logique de survie politique (Bueno de Mesquita et al., 2005). C'est à partir de cette prémisse que ce cahier considère les choix stratégiques des fonds souverains à travers le prisme de la survie politique.

Assurer cette survie implique pour tout dirigeant de relever deux défis majeurs. D'une part, ils doivent contenir la concurrence au sein de l'élite politique en neutralisant les rivaux susceptibles de contester leur position (Geddes et al., 2018; Svolik, 2012). D'autre part, ils doivent veiller à conserver le soutien de leur coalition gagnante – ce noyau restreint d'acteurs clés (hauts fonctionnaires, élites économiques, responsables militaires, etc.) dont l'appui conditionne leur maintien au pouvoir (Bueno de Mesquita et al., 2005). Bien que les fonds souverains soient souvent présentés comme des outils technocratiques dédiés à la gestion prudente des excédents financiers, leur création, leur structure de gouvernance et même leur mandat ne découlent pas uniquement de considérations économiques, mais bien de décisions politiques. En ce sens, ils sont indissociables de la double contrainte qui sous-tend la survie politique de tout dirigeant : gérer la concurrence interne et satisfaire les intérêts de la coalition gagnante.

Dans un premier temps, la gouvernance d'un fonds souverain – c'est-à-dire la composition de son conseil d'administration, la supervision de ses investissements et le contrôle des processus de nomination – relève fondamentalement d'une décision politique. Les dirigeants peuvent instrumentaliser ces structures pour placer des alliés loyaux à des postes stratégiques, empêcher l'accès direct de rivaux potentiels aux ressources financières clés ou s'assurer que le fonds ne devienne un pôle de pouvoir concurrent. Dans un deuxième temps, le mandat d'un fonds souverain — ses objectifs (stabilisation macroéconomique, diversification, développement) et sa stratégie d'investissement (répartition géographique, secteurs ciblés, etc.) - relève aussi d'un choix politique. Autrement dit, les choix d'allocation des ressources des fonds souverains sont rarement neutres : ils reflètent des arbitrages politiques visant le soutien des piliers économiques du régime. Cette mobilisation peut prendre plusieurs formes : l'octroi d'investissements lucratifs

à des entreprises détenues par des membres de la coalition gagnante, l'utilisation des fonds pour garantir la stabilité macroéconomique (assurant ainsi la rentabilité des secteurs économiques clés dominés par cette même coalition), ou encore l'injection de capitaux dans des projets stratégiques qui bénéficient directement aux réseaux économiques proches du pouvoir.

Dans le cas saoudien, la restructuration du PIF s'inscrit certes dans une logique de diversification économique, répondant aux impératifs de réduction de la dépendance aux revenus pétroliers. Toutefois, ce cahier soutient que cette transformation doit avant tout être comprise comme un levier de survie politique pour le régime. La refonte des structures de gouvernance du PIF ainsi que la redéfinition de son mandat s'inscrivent dans deux dynamiques politiques étroitement liées. D'une part, elles participent à la gestion de la compétition intraélite qui accompagne la recomposition du pouvoir à la suite de l'ascension du prince héritier Mohammed ben Salmane (MbS). D'autre part, elles facilitent la redéfinition de la coalition gagnante dans un contexte marqué à la fois par une conjoncture économique difficile et par l'adoption de réformes structurelles.

En ce sens, la section suivante situe le PIF dans le contexte plus large de la consolidation de l'autorité politique sous MbS et des efforts de diversification économique de l'Arabie saoudite. La quatrième section explore le cadre de gouvernance du PIF, en soulignant son alignement sur les meilleures pratiques internationales tout en mettant en évidence la centralisation accrue du processus décisionnel sous MbS. Enfin, les cinquième et sixième sections établissent la double dimension économique et politique des activités d'investissement nationales et internationales du PIF. Ces sections démontrent

comment le PIF fournit un instrument aux décideurs politiques pour renforcer leur contrôle sur les politiques nationales et internationales[2].

Le PIF, la personnalisation du pouvoir et les défis de l'État redistributif saoudien

L'essor du PIF est indissociable de l'ascension du prince héritier MbS. En 2015, la mort du roi Abdallah (2005-2015) ouvre la voie à une nouvelle ère politique. Son frère cadet, Salmane, accède au trône et hérite d'une ligne de succession provisoire, avec le prince Moukrine comme prince héritier et Mohammed ben Nayef (MbN), alors ministre de l'Intérieur - la réputation de ce dernier en tant que figure clé de l'appareil sécuritaire a influencé ce choix[3] (Davidson, 2021). Très rapidement, le roi Salmane a mis en branle une reconfiguration de l'ordre successoral. Il a d'abord orchestré la destitution du prince Moukrine après quoi MbN a été promu au rang de prince héritier et son fils, MbS, alors ministre de la Défense, est propulsé au rang de vice-prince héritier (Hubbard, 2020). Dès lors, le roi délègue à MbS des pouvoirs considérables dans la gestion des affaires courantes. Grâce à cette marge de manœuvre, MbS a pu affaiblir la position de MbN. La manipulation du personnel au sein du ministère de l'Intérieur a joué un rôle important dans la marginalisation de MbN (Leber, 2024). Ce processus culmine en juin 2017 avec l'éviction de MbN, contraint de prêter allégeance à MbS lors d'une cérémonie télévisée (Hope & Scheck, 2020).

[2] Les données empiriques sont principalement tirées des bases de données de S&P Capital IQ et de la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis. En outre, l'analyse s'appuie sur l'éventail des documents gouvernementaux de 2015 à 2024, ainsi que sur les rapports annuels et les états financiers du PIF et de la banque centrale Saudi Arabian Monetary Authority (SAMA).

[3] MbN était lui-même une personnalité influente, ayant hérité du contrôle du puissant ministère de l'Intérieur de son propre père en 2012 et bénéficiant de liens étroits avec des agences de sécurité étrangères (Davidson, 2021).

Dans le cadre de cette ascension au pouvoir, MbS est devenu la figure de proue de la transformation économique saoudienne. Il incarne Vision 2030, un plan qu'il dévoile lors d'une entrevue avec Al Arabiya en avril 2016. Parallèlement, très tôt, le roi Salmane a aboli par décret royal une douzaine de conseils suprêmes pour être remplacés par une seule institution globale pour superviser les efforts de diversification du royaume, le Conseil des affaires économiques et de développement (CEDA), placé sous la direction de MbS (Hanieh, 2018). En cumulant les fonctions de prince héritier, premier ministre et président du CEDA, MbS s'arroge un contrôle transversal sur l'ensemble de l'appareil étatique ainsi que sur les entreprises et actifs publics stratégiques (Al-Rasheed, 2021 ; Rundell, 2021). Ici entre en jeu le PIF.

Dès 2012, bien avant d'exercer un rôle officiel, MbS exprimait déjà un vif intérêt pour la création d'un fonds souverain, projet qu'il avait présenté au roi Abdallah en collaboration avec le prince Al Walid ben Talal Al Saoud (Hope & Scheck, 2020). Une fois au pouvoir, MbS identifie le PIF comme le véhicule idéal pour porter son agenda de diversification. Le prince héritier fait en sorte que le fonds acquière son indépendance vis-à-vis du ministère des Finances, devenant un fonds souverain pleinement autonome, désormais placé sous la tutelle directe du CEDA (Montambault-Trudelle, 2023a). En quelques années, cet acteur jusque-là marginal devient, selon les propres termes de MbS, non seulement « le bras d'investissement du royaume », mais également « un moteur essentiel de diversification économique et de création d'emploi » (PIF, 2023b).

La forte dépendance de l'Arabie saoudite aux revenus pétroliers a longtemps façonné son paysage politique et économique. Les rentes pétrolières représentent environ 87 % du budget annuel du gouvernement, 42 % du PIB national et 90 % des recettes d'exportation (Nurunnabi, 2017). Dès lors, la chute des prix du pétrole entre 2014 et 2016 a provoqué une onde de choc économique

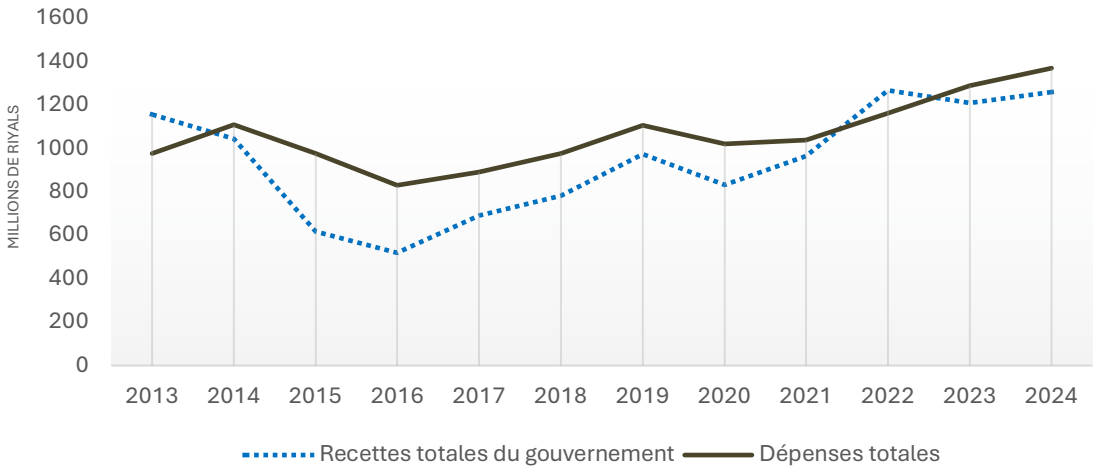
majeure, exposant la vulnérabilité chronique du modèle rentier saoudien. C'est dans ce contexte que le gouvernement a lancé Vision 2030, un plan de réforme économique présenté comme une réponse à cette dépendance pétrolière structurelle. En substance, Vision 2030 vise à transformer en profondeur l'économie saoudienne en élargissant la place du secteur privé, en stimulant la création d'emplois et en accélérant sa croissance dans des secteurs non pétroliers. Plus précisément, l'objectif est d'augmenter la contribution du secteur privé au PIB de 40 % à 65 % et à faire passer la part des exportations non pétrolières de 16 % à 50 % du PIB non pétrolier. Le plan prévoit également de faire passer la part des investissements directs étrangers (IDE) de 3,8 à 5,7 % du PIB (Kingdom of Saudi Arabia, 2016). Au cœur de ces réformes se trouve le PIF : Vision 2030 charge le fonds d'aider à « débloquer des secteurs stratégiques nécessitant des apports de capitaux importants », considérés comme nécessaires pour « développer des secteurs économiques entièrement nouveaux et établir des entreprises nationales durables » (Kingdom of Saudi Arabia, 2016, p. 42).

La diversification économique est sans aucun doute un élément moteur des activités du PIF. Néanmoins, son rôle dépasse largement celui d'un simple moteur de diversification. Il devient un instrument clé par lequel les dirigeants saoudiens tentent de redessiner le contrat social saoudien et renforcer la stabilité du régime. Historiquement, les dirigeants saoudiens ont utilisé les vastes revenus pétroliers pour asseoir leur pouvoir en supportant un généreux système de protection sociale destiné à acheter la quiétude politique. Les héritages de ce système restent bien visibles : les deux tiers des travailleurs saoudiens sont employés par l'État, les prix de l'énergie domestique sont fortement subventionnés et les soins de santé ainsi que l'éducation sont gratuits. Le secteur privé, quant à lui, reste étroitement dépendant des dépenses et contrats publics (Hemrit & Benlagha, 2018; Hertog, 2018).

Or, la volatilité des marchés pétroliers en 2014 a brutalement révélé les limites structurelles de ce modèle rentier. La légitimité du régime saoudien repose sur sa capacité à fournir des avantages socioéconomiques tangibles à la population. Plus le régime répond efficacement aux attentes socioéconomiques des citoyens, plus il renforce sa stabilité et sa légitimité (Gerschewski, 2024). À l'inverse, les crises économiques tendent à avoir un effet déstabilisateur, réduisant les bénéfices redistribués et accentuant la frustration populaire (Geddes et al., 2018; Pepinsky, 2009; Shih, 2020). La chute des prix du pétrole a entraîné une forte contraction des revenus de l'Arabie saoudite, provoquant des déficits budgétaires persistants depuis près d'une décennie. Seule l'année 2022 fait exception grâce à la hausse temporaire des prix de l'énergie à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie (voir Figure 2).

À cette conjoncture économique difficile s'ajoute une pression démographique majeure. Avec plus de 60 % de la population âgée de moins de 30 ans (GAS, 2023), le royaume est confronté à une « crise générationnelle » où les attentes d'une jeunesse mieux éduquée et plus connectée entrent en collision avec la capacité décroissante de l'État à maintenir un système de redistribution aussi généreux qu'auparavant. Déjà en 2015, les dépenses en salaires et indemnités des employés du secteur public dépassaient les revenus pétroliers totaux (Hertog, 2018). Cette double contrainte démographique et budgétaire alimente un décalage croissant entre les aspirations des jeunes et la réalité du marché du travail, créant un terrain fertile pour l'émergence d'un mécontentement social (Goldstone, 1991; Huntington, 1996; Weber, 2013).

Figure 2. Tendances fiscales saoudiennes (2013-2024)



Source : Rapports annuels de la Saudi Arabian Monetary Authority (SAMA)

Les défis croissants auxquels le régime saoudien doit faire face ont mis en évidence le rôle stratégique des réformes socioéconomiques dans le maintien de la stabilité politique du royaume. Conçu initialement pour diversifier l'économie saoudienne, le projet Vision 2030 cherche simultanément à atténuer les menaces potentielles pour la pérennité du régime. Dès 2016, MbS a souligné la nécessité pour un régime politique de « représenter son peuple » avertissant que l'absence de telles représentations risquait d'entraîner son effondrement (Leber, 2024). Dans cette optique, MbS a évoqué les « opportunités culturelles » comme un moyen de dissiper le mécontentement des jeunes saoudiens tout en créant de nouveaux emplois pour les entrants sur le marché du travail (Al Arabiya, 2016). Ainsi, Vision 2030 s'inscrit dans une dynamique visant à améliorer les conditions socioéconomiques propices à la stabilité du régime à travers des réformes structurelles. En outre, lorsque les visions de développement économique et de réformes deviennent partie intégrante de la légitimité et de l'image des nouveaux dirigeants, comme en Arabie saoudite avec Vision 2030 et MbS, la mise en œuvre effective de ces réformes devient un test crucial pour le régime, agissant comme indicateur de la compétence et légitimité des dirigeants.

Néanmoins, la capacité du gouvernement saoudien à coordonner et à mettre en œuvre des réformes structurelles a été historiquement entravée par la fragmentation de l'appareil étatique. Depuis des décennies, la monarchie saoudienne s'est caractérisée par un modèle de type « partage du pouvoir autoritaire » (Svolik, 2012) fondé sur la distribution des ministères clés – notamment la Défense, l'Intérieur et la Garde nationale – entre les fils du fondateur du régime, Ibn Saoud (Al-Rasheed, 2005; Herb, 1999). Bien que ce mécanisme ait contribué à éviter les divisions au sein de l'élite dirigeante et favoriser la stabilité du régime, il a également favorisé la stagnation politique. Cette répartition du pouvoir implique qu'en dépit du pouvoir central détenu par les dirigeants, les décisions politiques majeures nécessitent un consensus au sein de la famille royale. À défaut, les princes de haut rang, à la tête de ministères importants, peuvent jouer un rôle de « veto players[4] », s'opposant à l'adoption de certaines politiques ou en retardant leur mise en œuvre. Cette fragmentation du pouvoir a contribué à l'échec de nombreuses réformes mises en branle au courant des années 1990 et du début des années 2000, minées par des querelles interinstitutionnelles et des intérêts contradictoires (Hertog, 2010a).

Dans ce contexte, positionner le PIF comme moteur des transformations transversales de Vision 2030 permet aux dirigeants saoudiens d'exercer un contrôle accru sur la planification et la mise en œuvre des politiques considérées nécessaires à la survie du régime. Premièrement, la centralisation des structures décisionnelles sous un fonds souverain accorde aux dirigeants un contrôle accru sur la planification et l'exécution de politiques publiques. Par exemple, des alliés

[4] Individus, groupes ou institutions qui possèdent le pouvoir de bloquer des politiques ou des changements de politique (Tsebelis, 2002). Les travaux de Tsebelis (2002) démontrent que le nombre et la position des *veto players* sont directement liés à la complexité et à la difficulté de parvenir à un consensus sur les décisions politiques. À mesure que le nombre de *veto players* augmente, l'éventail des intérêts concurrents sur l'élaboration des politiques augmente également, ce qui accroît le risque et l'intensité des conflits d'intérêts.

nommés à des postes stratégiques sont plus enclins à partager et à soutenir l'agenda politique de leur supérieur – sans nécessairement compromettre leur expertise – tout en plaçant ce dernier directement ou indirectement aux commandes de l'adoption et de la mise en œuvre des politiques (Shih, 2022). Deuxièmement, la création d'un canal politique alternatif peut permettre à un dirigeant de manipuler les procédures institutionnelles et consolider son pouvoir sur certaines parties de l'État (Slater, 2003). Dans cet ordre d'idée, un fonds souverain permet aux leaders de contourner les vétos bureaucratiques qui bloquent généralement les réformes (Montambault-Trudelle, 2024). Opérant en dehors de l'appareil étatique traditionnel, un fonds souverain permet d'agglomérer la prise décision et les ressources sous le parapluie d'une seule « agence pilote » (Schindler et al., 2022) et permet, comme nous le verrons dans les sections suivantes, de gérer directement de nouvelles initiatives politiques, de contourner les parties prenantes concurrentes et de renforcer son emprise sur le paysage économique du pays et sa stratégie d'investissement international.

Gouvernance et consolidation du pouvoir

Le 23 mars 2015, le Conseil des ministres a adopté la résolution n° 270, transférant la supervision du PIF du ministère des Finances au CEDA. Cette décision a conféré au fonds une autonomie opérationnelle et financière considérable, lui permettant de constituer sa propre structure de gouvernance et de nommer un conseil d'administration (Montambault-Trudelle, 2023a). Cette restructuration s'inscrit dans une volonté affichée d'aligner la gouvernance du PIF sur les meilleures pratiques énoncées dans les Principes de Santiago[5]. Ces Principes reposent sur l'idée d'une gouvernance indépendante. Autrement dit,

[5] Les Principes de Santiago, élaborés par le Forum international des fonds souverains (IFSWF) en 2008, établissent des normes mondiales pour la gouvernance des fonds souverains. Ces principes portent essentiellement sur la transparence et d'imputabilité.

les gouvernements devraient s'abstenir d'interférer directement dans les décisions des fonds souverains afin de garantir leur crédibilité et d'assurer leur performance à long terme. Le Principe 9 souligne à cet égard que « la direction opérationnelle du fonds souverain devrait mettre en œuvre les stratégies du fonds souverain de manière indépendante et conformément à des responsabilités clairement définies » (IFSWF, 2008, p. 8). En théorie, le conseil d'administration du PIF est chargé de superviser la répartition des actifs et d'orienter la stratégie d'investissement, tandis qu'une unité d'audit interne veille au respect des réglementations internes. Le gouverneur, Yasir al-Rumayyan, joue quant à lui un rôle clé entre le conseil d'administration et l'équipe de direction technocratique chargée de la mise en œuvre des objectifs stratégiques du PIF (PIF, 2023b).

Toutefois, dans la pratique, les dynamiques politiques inhérentes aux structures de gouvernance du PIF mettent en évidence les tensions entre indépendance institutionnelle et contrôle politique. Si le gouvernement détermine les objectifs généraux d'un fonds, le conseil d'administration est chargé d'élaborer le plan d'action (Alsweilem et al., 2015). La nomination des membres de l'organe directeur constitue donc un élément crucial dans la structure d'un fonds souverain. Le commanditaire du fonds (le principal) doit déléguer son pouvoir de décision au gestionnaire du fonds (l'agent). Le problème de sélection adverse peut ainsi se poser lorsque les ambitions, les objectifs et les intérêts d'un agent sélectionné pour s'acquitter de responsabilités particulières peuvent diverger de ceux du mandant (Eaton & Ming, 2010; Miller, 2005). En ce sens, les structures de gouvernance et la nomination des membres du conseil d'administration peuvent devenir le terreau d'une interférence politique considérable et de (re)production d'alliances politiques.

La loi encadrant le PIF garantit qu'en sa qualité de premier ministre, président du CEDA et président du PIF, MbS contrôle directement l'ensemble des mécanismes de nomination et des leviers de gouvernance du PIF (Public Investment Fund Law, 2018, p. 3)[6]. En conséquence, la composition du conseil d'administration ainsi que la structure de gouvernance du fonds reflètent la consolidation du pouvoir autour du prince héritier et d'un cercle restreint d'alliés. Tous les membres nommés – notamment le ministre des Finances, Mohammed Al-Jadaan, et le gouverneur du PIF, Yasir al-Rumayyan, – sont des alliés de confiance, occupant des portefeuilles stratégiques et dont l'ascension politique résulte directement du soutien du roi Salmane et de la montée en puissance de MbS (Montambault-Trudelle, 2023a). Ces « loyalistes » partagent l'agenda réformateur du prince héritier (Davidson, 2021), contribuant ainsi à renforcer son contrôle sur les orientations stratégiques et les opérations du PIF. Ce cadre institutionnel permet au prince héritier de concentrer le pouvoir décisionnel et les ressources au sein d'une seule agence – le PIF – tout en contournant les processus bureaucratiques perçus comme des entraves à son niveau souhaité d'autorité dans l'élaboration de politiques. Comme nous le verrons, cette configuration a profondément transformé les dynamiques du paysage économique national, tout en redéfinissant la stratégie d'investissement internationale du royaume.

« Tout est sous contrôle » : le double jeu du PIF en Arabie saoudite

Les activités du PIF en Arabie saoudite sont regroupées en deux principaux portefeuilles : le Saudi Sector Development (SSD), dédié à la création et au développement de secteurs stratégiques, et le Saudi Equity Holdings (SEH), qui

[6] Par exemple, l'article 5 de la loi PIF stipule que « le Fonds sera doté d'un conseil d'administration présidé par le président du Conseil des affaires économiques et du développement [CEDA] » (Public Investment Fund Law, 2018, p. 3).

regroupe les participations du fonds dans des entreprises saoudiennes. Selon le gouvernement, ces deux portefeuilles « accélèrent la diversification et la dynamique de l'économie, libèrent un potentiel latent et créent de nouvelles opportunités d'emploi pour les citoyens et les résidents saoudiens » (PIF, 2022, p. 44). Le portefeuille SSD supervise 13 secteurs prioritaires ciblés par le gouvernement, allant des hautes technologies au tourisme, en passant par les énergies renouvelables et l'industrie militaire. Dans son ensemble, ce portefeuille s'est traduit par la création de plus de 60 filiales (voir Figure 3). Parallèlement, à travers le SEH, le PIF détient des participations stratégiques dans des entreprises clés, notamment 16 % du géant pétrolier Aramco et 67 % de Ma'aden, l'une des dix plus grandes sociétés minières au monde. Le PIF est également le principal actionnaire des plus grandes banques du pays (Saudi National Bank, Riyad Bank et Alinma Bank).

L'omniprésence du PIF dans l'économie saoudienne ne se limite pas à son rôle d'investisseur institutionnel ; elle reflète un processus plus large de centralisation du développement économique. Ce processus s'articule autour d'une logique double : d'une part, la concentration du pouvoir économique entre les mains du prince héritier transforme le PIF en bras exécutif de la vision politique de MbS et d'autre part, par la marginalisation des contrepouvoirs technocratiques. Historiquement, les processus de développement économique saoudien reposaient sur une forme de médiation entre technocrates, ministères sectoriels et élites économiques. Or, avec la centralisation de l'activité économique sous le PIF, cette dynamique s'efface au profit d'une gestion verticale, où le PIF orchestre et exécute.

Ces dynamiques sont particulièrement visibles à travers les projets d'infrastructure à grande envergure, comme NEOM, Qiddiya ou Red Sea. Des initiatives comparables, telles que King Abdullah Economic City (KAEC) lancée

en 2005, ont échoué en grande partie en raison de conflits et rivalités bureaucratiques (Hertog, 2019). En revanche, le PIF permet de contourner ces obstacles en jouant le rôle de principal bailleur de fonds et développeur de projet d'infrastructure. Afin de rationaliser davantage le processus, le PIF est derrière plusieurs filiales[7] présidées par MbS et chargées de piloter directement les projets, de gérer les achats gouvernementaux et de structurer des coentreprises avec des investisseurs étrangers.

Figure 3. Filiales du PIF

AMAALA	Real Estate Refinancing Company
KAFD Development and Management Company	The Helicopter Company
NEOM	The National Energy Services Company (TARSHID)
Qiddiya	Noon
Red Sea Global	Rua Al Madinah Holding
ROSHN	The Saudi Jordanian Investment Fund
Saudi Arabian Military Industries (SAMI)	The Funds of Funds (Jada)
Saudi Coffee Company	Boutique Group
Saudi Cruise	Al Soudah Company
Saudi Entertainment Venture (SEVEN)	Jeddah Central Development Company
Saudi Information Technology Company (SITE)	National Security Services Company (SAFE)
Saudi Investment Recycling Company (SIRC)	Gulf International Bank - Saudi
Tahakom Investments Company	Saudi Information Technology Company
Water and Electricity Holding Company (Badeel)	Tatweer Education Holding Company
Elm Company	National Water Company
National Unified Procurement Company	Al Ula Development Company
Saudi Agriculture & Livestock Investment Company	Sanabil Investments
Saudi Railway Company	Saudi Technology Development and Investment Company (TAQINA)
Diriyah Company	Riyadh Air
Savvy Games Group	

Source : Données compilées à partir des rapports annuels et du site web du PIF

[7] Parmi ces multiples filiales figurent AMAALA, KAFD Development and Management Company, NEOM, Qiddiya, Red Sea Global, ROSHN, Diriyah Company, Rua Al Madinah Holding, Al Soudah Company, Jeddah Central Development Company, Al Ula Development Company.

Simultanément, cette expansion du périmètre d'action du PIF s'inscrit dans une reconfiguration plus large des relations entre l'État et les élites économiques composant le secteur privé. Historiquement, les conglomérats familiaux saoudiens ont bénéficié d'un accès privilégié aux contrats publics, aux subventions ainsi qu'à des rentes administratives par leur rôle d'intermédiaire avec les investisseurs étrangers (Kamrava et al., 2016). Toutefois, la montée en puissance du PIF a profondément remodelé ces dynamiques. En concentrant le pouvoir d'allocation des projets et des capitaux sous l'autorité directe du fonds souverain, le gouvernement a restreint les espaces traditionnels de recherche de rente pour les élites économiques, redéfinissant ainsi les termes du pacte oligarchique structurant l'économie politique saoudienne.

Si le gouvernement a renforcé son contrôle sur les projets d'infrastructure via le PIF, ceux-ci demeurent des lieux privilégiés d'accumulation pour les élites économiques[8], notamment les conglomérats familiaux dominants dans les secteurs de la construction et des matériaux de construction (Hanieh, 2018). Dans le cadre de ses efforts pour diriger les mégaprojets, le PIF a acquis des participations minoritaires importantes dans quatre grandes entreprises de construction pour 1,3 milliard $ US: El Seif Engineering Contracting Company, Nesma & Partners Contracting Company, Al Bawani Holding Company et Al Mabani General Contractors Company (PIF, 2023a). En plus du financement du

[8] Les contrats qui sous-tendent les opérations du secteur privé dans le domaine de la construction sont intrinsèquement opaques. Par conséquent, il n'existe aucun moyen fiable de quantifier précisément l'effet des projets à grande échelle du PIF sur le secteur privé. Cela ne signifie pas pour autant que les mégaprojets du PIF constituent des opportunités très lucratives pour les élites du monde des affaires. Des contrats d'une valeur de 1,43 milliard $ US ont été accordés en 2021 pour divers projets de construction et de transport liés à NEOM (Construction Daily, 2021). De plus, Red Sea et Qiddiya, propriété du PIF, ont accordé plus de 4 milliards $ US de contrats, principalement à des entreprises (Arab News, 2020; Rahman, 2021). En outre, en 2022, le SWF a engagé 20,4 milliards $ US pour son projet Jeddah Central, 2,9 milliards $ US pour la construction de 2 700 chambres d'hôtel et d'attractions à Abha, et Roshn, propriété du PIF, a attribué 933 millions $ US de contrats pour des projets immobiliers (Arab News, 2021; Global SWF, 2022; The Economist, 2021).

PIF, Al Bawani a obtenu des projets majeurs, notamment les tours de la phase 2 du King Abdullah Financial District (KAFD) et le centre d'innovation d'Aramco. Al Mabani a remporté pour 1,7 milliard $ US en contrats du PIF, notamment Six Flags Qiddiya, le métro de Riyad et l'aéroport international King Abdulaziz. Nesma & Partners s'est vu attribué des contrats pour des stations de métro, des tunnels et des infrastructures à NEOM, La Mecque et Diriyah (Farhadi, 2024).

Ces firmes partagent une caractéristique commune : des liens étroits avec le segment de la famille royale lié au roi Salmane, soulignant la logique néopatrimoniale des activités du PIF (Montambault-Trudelle, 2023b). La famille El Seif, avec de profonds liens royaux, contrôle l'un des conglomérats de construction les plus influents d'Arabie saoudite. Khaled El Seif, président de l'entreprise, est marié à Azza Al Sudairi, issue de la puissante famille Sudairi, étroitement liée au roi Salmane[9]. De même, Al Mabani a été fondée par Kamal Adham, conseiller des rois Fayçal (1964-1975) et Khalid (1982-2005), et beau-frère du roi Fayçal. Al Bawani, fondée par Abdel Moeen Al Shawaf, entretient également des liens étroits avec la famille royale saoudienne[10], tandis que Nesma & Partners a été créée par la famille Al Turki, avec Saleh Al Turki, son président, occupant des postes de premier plan dans les milieux d'affaires et diplomatiques saoudiens[11] (Steinke, 2023).

Cette redéfinition du pacte oligarchique a aussi entraîné une marginalisation de certains segments de l'élite économique, au premier rang desquels la famille Ben

[9] Khaled El Seif est marié à Azza Al Sudairi ; elle est issue de la même famille influente que la mère du roi Salmane, Hussa bint Ahmed Al Sudairi, ainsi que la défunte épouse du roi Salmane, Sultana bint Turki Al Sudairi (Burack, 2023).

[10] Abdel Moeen Al Shawaf a reçu l'autorisation du gouvernement d'ouvrir l'une des premières maisons d'édition saoudiennes, et sa femme dirigeait une association caritative avec l'épouse du roi Abdallah. (Steinke, 2023).

[11] Saleh Al Turki a été nommé consul honoraire de la République d'Autriche, président du Conseil des chambres saoudiennes et maire de Djeddah en 2018 (Steinke, 2023).

Laden. Longtemps partenaire privilégié du régime pour la construction d'infrastructure et de palais royaux, le Saudi Bin Laden Group (SBG) - plus grand conglomérat de construction du royaume – a vu sa position s'éroder avec l'ascension de MbS. En novembre 2017, des personnalités du monde des affaires ont été détenues au Ritz-Carlton de Riyad sous des accusations de corruption[12], leur libération étant conditionnée au transfert d'actifs au profit du gouvernement (Davidson, 2021; Hope & Scheck, 2020; Hubbard, 2020). Parmi les détenus figuraient Bakr, Saad et Saleh Ben Laden, dirigeants du groupe Ben Laden. Bakr, alors âgé de 75 ans, et son frère Saad ont été libérés en 2021, après plus de trois ans de détention (Rashad & El Yaakoubi, 2021). Dans la foulée, le gouvernement a pris le contrôle de 36,2 % du SBG (Rashad & El Yaakoubi, 2021), une participation que le PIF est en passe d'acquérir en 2024 (Parasie, 2024). Ce processus illustre la place centrale du PIF dans la redéfinition de la coalition gagnante sur un fond de conjoncture économique difficile et de réformes structurelles, où la loyauté au leadership de MbS devient une condition implicite d'accès aux ressources économiques.

Cette redéfinition du pacte oligarchique à travers le PIF se manifeste aussi dans le développement de secteurs stratégiques. Autrefois, les élites économiques jouaient un rôle central d'intermédiation entre les entreprises étrangères voulant développer des opérations en Arabie saoudite et le gouvernement (Hertog, 2010b; Luciani, 2005). Ce rôle d'intermédiaire, qui garantissait aux élites marchandes et à certains princes l'accès à des rentes substantielles, s'efface désormais au profit du contrôle accru du PIF. Les élites économiques sont reléguées à des fonctions de sous-traitants ou exclues des contrats conclus directement entre les investisseurs étrangers et le PIF.

[12] Bien que le gouvernement ait présenté l'épisode du Ritz-Carlton comme une opération anticorruption, son caractère sélectif suggère plutôt une tentative de neutraliser des contestations intraélites menées par d'autres princes influents comme les fils du roi Abdallah, Turki, Mit'ib et Mishaal, ainsi que leurs alliés (Davidson, 2021; Hope & Scheck, 2020).

Ces dynamiques sont particulièrement visibles dans le secteur de la défense et la sécurité, un domaine où l'Arabie saoudite figure de longue date parmi les plus grands dépensiers au monde en proportion du PIF (Tian et al., 2020). Historiquement, l'approvisionnement militaire constituait une source clé de rente pour les marchands et membres de la famille royale, qui agissaient comme agents locaux pour les fabricants internationaux de systèmes d'armement[13]. Ce modèle de recherche de rente a été progressivement démantelé à travers les activités du PIF. La création, en 2017, de la Saudi Military Industries Company (SAMI), une filiale entièrement détenue par le PIF, illustre cette reconfiguration. La SAMI a pour mandat de localiser 50 % des dépenses militaires du royaume en développant des technologies et en fabriquant des produits dans les secteurs de l'aéronautique, des systèmes terrestres, de l'électronique de défense, des armes et missiles, ainsi que des technologies émergentes (PIF, 2017; SAMI, 2021). En quelques années, SAMI a connu une croissance rapide, passant de 360 employés à plus de 3 600, et a conclu plusieurs partenariats stratégiques avec des géants de l'industrie, dont Boeing, Lockheed Martin, Raytheon et General Dynamics (Vidal, 2022). Au-delà de son rôle affiché de moteur de diversification économique, SAMI illustre le double jeu du PIF en Arabie saoudite : d'une part, stimuler les capacités industrielles nationales, créer des emplois pour absorber la main-d'œuvre locale et, à terme, diversifier l'économie du royaume; d'autre part, recentraliser le contrôle sur la planification et l'allocation des ressources,

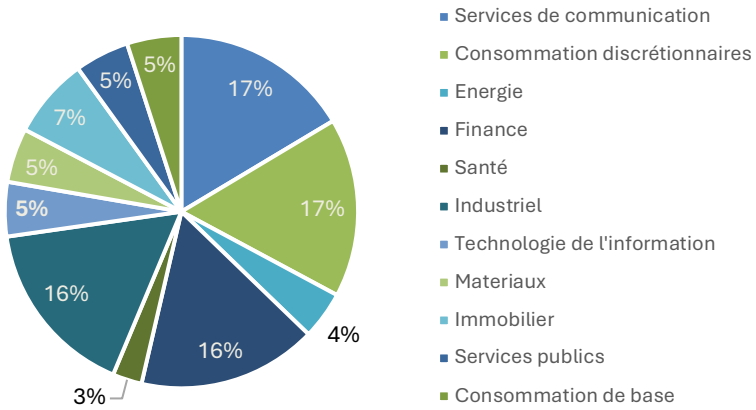
[13] Un cas célèbre est l'affaire BAE Systems, un fabricant britannique d'équipements de défense, qui a versé des pots-de-vin à des membres importants de la famille royale saoudienne pour obtenir d'importants contrats d'équipement militaire. En 2007, une enquête du Serious Fraud Office (SFO) a révélé que 120 millions de livres sterling par an étaient envoyées par BAE Systems depuis le Royaume-Uni vers deux comptes de l'ambassade saoudienne à Washington. Ces comptes étaient un canal vers le prince Bandar ben Sultan Al Saoud, ambassadeur aux États-Unis de 1983 à 2005, qui servait d'intermédiaire entre le gouvernement saoudien et BAE Systems. (BBC, 2007).

permettant au gouvernement – et en particulier à MbS – d'exercer un contrôle accru sur la trajectoire économique du royaume.

Du technocrate à l'autocrate

En plus de ses investissements nationaux majeurs, le gouvernement saoudien a confié au PIF la mise en œuvre de sa stratégie d'investissement internationale. Selon le gouvernement, le PIF a pour mission « d'investir dans des secteurs internationaux, en ligne avec les objectifs de Vision 2030, qui incluent la croissance et la diversification des actifs et des rendements du PIF, l'établissement de partenariats économiques et stratégiques et l'expansion de l'influence du royaume en tant que puissance économique mondiale » (PIF, 2021, p. 31). À l'échelle internationale, les actifs du PIF sont répartis entre deux portefeuilles : l''International Diversified Pool (IDP) et l'International Strategic Investment Pool (ISI). Le fonds ISI vise à établir des partenariats stratégiques avec des entreprises innovantes, attirer des investissements étrangers et localiser des technologies en ligne avec les efforts de diversification de la Vision 2030. En parallèle, le portefeuille IDP cherche à positionner le PIF comme un investisseur institutionnel à long terme grâce à un portefeuille équilibré (PIF, 2022). Conformément aux objectifs de création de nouveaux écosystèmes, de localisation des technologies et de soutien à l'activité du secteur privé, la Figure 4 montre que 66 % des investissements internationaux du PIF sont répartis dans les secteurs industriels (16 %), des services de communication (17 %), de la consommation discrétionnaire (17 %) et financiers (16 %).

Figure 4. Investissements internationaux du PIF par secteur

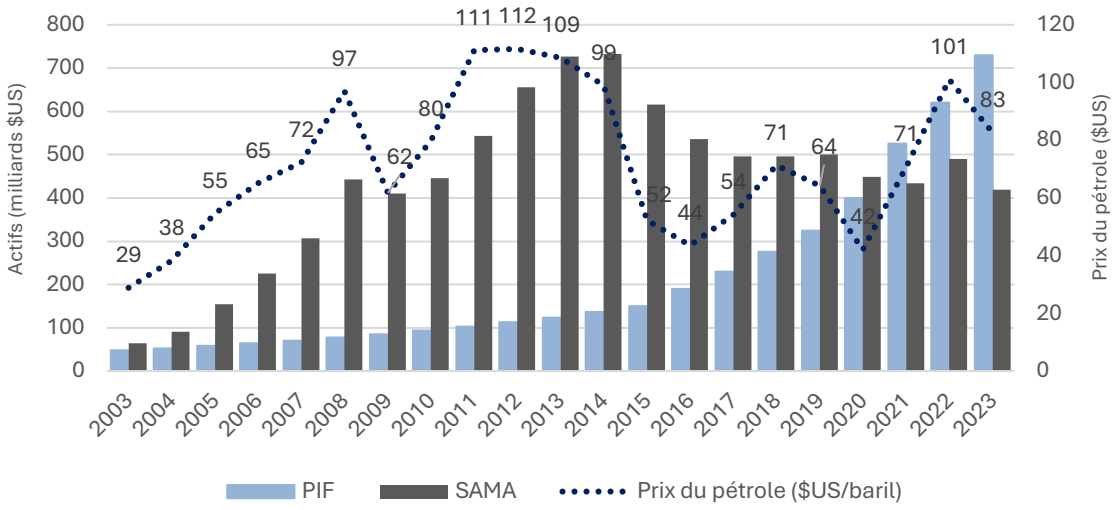


Source: Capital IQ

La concentration de la gestion de la richesse souveraine sous l'égide du PIF a permis au gouvernement de contourner la banque centrale saoudienne, Saudi Arabian Monetary Authority (SAMA), une institution technocratique historiquement autonome. Depuis les années 1970, la SAMA fut responsable de la gestion de la richesse souveraine du royaume par le biais de son portefeuille d'investissements étrangers. Depuis sa création, elle jouit d'une autonomie substantielle et dispose d'un large pouvoir discrétionnaire dans ses opérations (Hertog, 2010a). Reconnue comme un investisseur passif, la SAMA adhère à une stratégie d'investissement axée sur les actifs liquides et à faible risque, avec un portefeuille principalement composé de bons du Trésor américain (Banafe & Macleod, 2017). Cette stratégie visait à promouvoir la stabilisation budgétaire en recyclant les revenus supplémentaires sur les marchés financiers grâce à une approche prudente (Alsweilem et al., 2015). Cette approche conservatrice a dominé jusqu'en 2015, année où le nouveau leadership saoudien a renforcé le rôle du PIF comme principal acteur financier du royaume. Entre 2003 et 2015, les actifs de la SAMA ont suivi l'évolution des prix du pétrole (voir Figure 5). Toutefois, depuis l'ascension du PIF, les actifs de la SAMA ont connu un déclin notable, passant d'un pic de 732 milliards $ US en 2014 à 482 milliards $ US en 2023 - alors

que les revenus pétroliers ont atteint un niveau record de 326 milliards $ US en 2022 – tandis que ceux du PIF ont connu une croissance spectaculaire, augmentant de plus de 600%, de 150 milliards $ US en 2015 à 925 milliards $ US en 2023.

Figure 5. Richesse souveraine saoudienne et prix du pétrole (2003-2023)



Source : Données compilées à partir des rapports annuels de la SAMA, des rapports du Global SWF et de l'Energy Information Agency

L'essor du PIF au détriment de la SAMA marque un tournant décisif dans la stratégie d'investissement de l'Arabie saoudite, en rupture avec l'approche prudente sous la SAMA. Avec le PIF en tête, la stratégie du royaume est devenue beaucoup plus agressive. Entre 2014 et 2022, les actifs à haut risque – incluant les IDE, les actions, les prêts et les crédits commerciaux - ont augmenté de 239 %, passant de 164 milliards $ US à 556 milliards $ US (Daoud, 2023). Ce pivot semble étroitement lié à la consolidation du pouvoir sous MbS. Le gouverneur du PIF, Yasir Rumayyan, a évoqué un épisode révélateur où l'ensemble du conseil d'administration du PIF s'est opposé à une proposition risquée avancée par MbS

visant à injecter 30 milliards $ US sur les marchés financiers afin de profiter du choc économique provoqué par la COVID-19, en acquérant des actifs pendant une période de pression à la baisse sur les prix dans le but de sortir rapidement de ces positions une fois les prix remontés. Face à cette opposition, MbS a porté la décision devant le roi Salmane, qui a ensuite émis un décret imposant la mise en œuvre du plan (Al-Rumayyan, 2022). Cette intervention a même contraint la SAMA à transférer 40 milliards $ US de ses réserves pour financer le programme d'investissement du prince héritier (Jones et al., 2023).

Par ailleurs, la concentration du pouvoir économique entre les mains du prince héritier et la marginalisation des contre-pouvoirs technocratiques par la transformation du PIF en bras exécutif de la vision politique de MbS se manifeste dans divers investissements majeurs du fonds. La décision d'investir 45 milliards $ US dans le Vision Fund de SoftBank, le plus grand investissement jamais réalisé par un fonds souverain, a été prise unilatéralement par le prince héritier à l'issue d'une réunion personnelle de moins d'une heure avec Masayoshi Son, président de SoftBank (Dixon et al., 2022). De même, MbS a approuvé l'injection de 2 milliards $ US pour une participation de 28 % dans Affinity Partners, la société de capital-investissement fondée par Jared Kushner quelques mois après la fin du mandat de l'administration Trump. Cette décision a été prise malgré l'opposition unanime du comité d'investissement du PIF, ce dernier a qualifié l'investissement d'« insatisfaisant à tous égards » et a souligné les « risques en termes de relations publiques » associés à cette initiative (Kirkpatrick & Kelly, 2022). En parallèle, plusieurs démissions au sein du PIF révèlent des tensions internes liées à la microgestion de MbS. Notamment, des cadres comme Eric Ebermeyer, chef de stratégie, ont quitté leur poste en dénonçant l'absence de concertation et la prise de décision centralisée. De son côté, Cyrille Urfer, responsable des investissements internationaux, a déploré l'absence de transparence et a souligné que, malgré l'existence d'un comité d'investissement,

le PIF n'était en réalité qu'un outil au service des décisions prises par le gouvernement saoudien - et en particulier MbS (Azhar & Kalin, 2019).

Conclusion

Au cours de la dernière décennie, le PIF est passé d'un acteur relativement obscur à l'un des fonds souverains les plus puissants au monde. Ce cahier démontre que cette ascension fulgurante illustre l'imbrication étroite entre les ambitions économiques et politiques. En effet, la transformation du PIF ne relève pas uniquement d'une volonté de diversification économique ; elle traduit également une centralisation croissante du pouvoir au sein d'un régime confronté à des pressions internes et externes. La diversification économique, portée par le programme Vision 2030, s'inscrit ainsi dans un projet politique plus large visant à remodeler les structures de pouvoir et à redéfinir les coalitions qui sous-tendent la stabilité du régime face à une conjoncture économique précaire.

Sur le plan économique, le PIF incarne un changement de paradigme dans la gestion de la richesse pétrolière saoudienne. Rompant avec l'approche conservatrice qui prévalait dans les décennies précédentes, le PIF est devenu le catalyseur d'une modernisation économique ambitieuse. À travers des projets emblématiques et des acquisitions dans des secteurs innovants, le fonds aspire à positionner l'Arabie saoudite comme une plaque tournante économique. Sur le plan politique, le PIF est un instrument de centralisation du pouvoir, permettant aux dirigeants de contourner les goulets d'étranglement institutionnels qui freinent les réformes jugées essentielles à la pérennité du régime. Cette stratégie s'inscrit dans une tendance plus large de « personnalisme autoritaire », où la modernisation économique ne vise pas uniquement à préparer l'après-pétrole, mais sert également à restructurer les alliances intraélites, marginaliser certaines factions et redéfinir les coalitions qui sous-tendent le pouvoir.

Toutefois, cette personnalisation de la gestion de la richesse souveraine peut paradoxalement fragiliser la stabilité du régime en facilitant des choix d'investissement contestables. Les mégaprojets emblématiques, tels que NEOM – estimé à 500 milliards $ US et présenté comme la concrétisation de la vision de MbS – illustrent cette convergence entre ambition politique et démesure économique (Hubbard, 2020). L'expérience régionale montre que de telles initiatives se transforment fréquemment en éléphants blancs plutôt qu'en moteurs de développement économique (Hertog, 2019; Sims, 2015). De même, l'implication massive du PIF dans le Vision Fund de SoftBank – avec des pertes cumulées dépassant les 60 milliards $ US – souligne les risques inhérents associés à une gouvernance opaque et à une gestion discrétionnaire du patrimoine national (Kharpal, 2022; Nussey, 2020).

Au-delà du cas saoudien, l'essor du PIF illustre une évolution plus large des fonds souverains à vocation développementale. Depuis les années 2000, plus de 30 fonds similaires ont émergé, de l'Irlande à la Turquie en passant par l'Inde et le Gabon (Divakaran et al., 2022; Schena et al., 2018). Plus récemment, le Royaume-Uni a lancé le National Wealth Fund et des discussions sont en cours aux États-Unis pour la création d'un fonds souverain à visée développementale (White House, 2025). Ces fonds, qui visent à concilier gestion patrimoniale et politique industrielle, s'imposent comme des acteurs clés dans le « nouveau capitalisme d'État » (Alami & Dixon, 2024). Avec le retour à diverses formes de développement dirigé par l'État à travers le Nord et Sud global, les fonds souverains constituent des instruments stratégiques permettant aux gouvernements d'adopter des formes plus musclées d'interventionnisme – notamment à travers des politiques techno-industrielles – tout en renforçant leur intégration dans les réseaux de production mondiaux.

Toutefois, la capacité réelle de ces fonds à piloter une transformation économique dépend largement de leur articulation avec l'appareil bureaucratique et les autres agences publiques. Comme l'a montré la littérature sur la mise en œuvre des politiques industrielles, plus le nombre d'acteurs impliqués est élevé, plus la coordination devient complexe, voire paralysante (Evans, 1995; Migdal, 2001; Tsebelis, 2002). Ce cahier met en évidence le rôle ambivalent des fonds souverains à vocation développementale : bien qu'ils permettent aux gouvernements de contourner les lourdeurs administratives et d'accélérer la mise en œuvre de projets transversaux – tels que l'adaptation aux changements climatiques –, leur efficacité apparente peut engendrer un coût démocratique. En réduisant les mécanismes de transparence et de reddition de comptes, ces fonds peuvent mener à un affaiblissement de la gouvernance, au clientélisme et ultimement à une érosion de la légitimité des institutions politiques. Ce paradoxe est d'autant plus saillant dans un contexte de recul démocratique global, où la tentation de recourir à des solutions technocratiques centralisées tend à occulter les enjeux cruciaux de gouvernance et de participation citoyenne.

Références

Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2005). *Economic Origins of Dictatorship and Democracy*. Cambridge University Press.
Al Arabiya. (2016, April 25). *Full Transcript of Prince Mohammed bin Salman's Al Arabiya interview*. Al Arabiya. https://english.alarabiya.net/media/inside-the-newsroom/2016/04/25/Full-Transcript-of-Prince-Mohammed-bin-Salman-s-Al-Arabiya-interview
Alami, I., & Dixon, A. D. (2020). State capitalism(s) redux? Theories, tensions, controversies. *Competition & Change*, *24*(1), 70–94. https://doi.org/10.1177/1024529419881949
Alami, I., & Dixon, A. D. (2024). *The Spectre of State Capitalism*. Oxford University Press.
Al-Rasheed, M. (2005). Circles of Power: Royals and Society in Saudi Arabia. In P. Aarts & G. Nonneman (Eds.), *Saudi Arabia in the Balance: Political Economy, Society, Foreign Affairs* (pp. 185–2013). Hurst & Company.
Al-Rumayyan, Y. (2022, October 3). *Socrates podcast—With the Governor of the Public Investment Fund* [Radio Eight]. https://www.youtube.com/@thmanyahPodcasts
Alsweilem, K. A., Cummine, A., Rietveld, M., & Tweedie, K. (2015). *Sovereign investor models:* (p. 138). Harvard Kennedy School.
Arab News. (2020, November 26). *Qiddiya awards $533m contracts for giga-project to Saudi firms*. Arab News. https://www.arabnews.com/node/1768746/business-economy
Arab News. (2021, February 8). *Roshn boosts Vision 2030 with $933m contract spree*. Arab News. https://www.arabnews.com/node/1805746/business-economy
Azhar, S., & Kalin, S. (2019, June 28). *Saudi Arabia's hometown ambitions could clip wealth fund's wing*. Reuters. https://www.reuters.com/article/us-saudi-pif-investment-insight-idUSKCN1TT0OE
Babic, M., Garcia-Bernardo, J., & Heemskerk, E. M. (2020). The rise of transnational state capital: State-led foreign investment in the 21st century. *Review of International Political Economy*, *27*(3), 433–475. https://doi.org/10.1080/09692290.2019.1665084
Banafe, A., & Macleod, R. (2017). *The Saudi Arabian Monetary Agency, 1952-2016. Central Bank of Oil*. Palgrave Macmillan.
BBC. (2007, June 7). *Saudi prince recieved arms cash*. BBC. http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/6728773.stm
Braunstein, J. (2019). *Capital Choices: Sectoral Politics and the Variation of Sovereign Wealth* (1st edition). University of Michigan Press.
Bueno de Mesquita, B., Smith, A., Siverson, R. M., & Morrow, J. D. (2005). *The Logic of Political Survival*. MIT Press.
Burack, E. (2023, June 1). *Who Is Rajwa Al Saif? Meet Crown Prince Hussein of Jordan's Wife*. Town&Country. https://www.townandcountrymag.com/society/tradition/a43324753/who-is-rajwa-al-saif/
Chwieroth, J. M. (2014). Fashions and Fads in Finance: The Political Foundations of

Sovereign Wealth Fund Creation. *International Studies Quarterly*, *58*(4), 752–763. https://doi.org/10.1111/isqu.12140
Clark, G. L., & Monk, A. (2012). Modernity, Imitation, and Performance: Sovereign Funds in the Gulf. *Business and Politics*, *14*(1), 1–22. https://doi.org/10.1515/1469-3569.1417
Construction Daily. (2021, September 2). *NEOM tenders re-energise Saudi building sector, says report*. Construction Daily. https://constructiondaily.news/neom-tenders-re-energise-saudi-building-sector-says-report/
Daoud, Z. (2023, July 18). *How MBS's Saudi Wealth Fund Could Take US Yields Higher*. Bloomberg. https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-07-19/how-mbs-s-saudi-wealth-fund-could-take-us-yields-higher-chart
Davidson, C. (2021). *From Sheikhs to Sultanism: Statecraft and Authority in Saudi Arabia and the UAE*. Hurst & Company.
Divakaran, S., Halland, H., Lorenzato, G., Rose, P., & Sarmiento-Saher, S. (2022). *Strategic Investment Funds: Establishment and Operations*. The World Bank. https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1870-7
Dixon, A. D., Schena, P. J., & Capapé, J. (2022). *Sovereign Wealth Funds: Between the State and Markets*. Agenda Publishing.
Eaton, S., & Ming, Z. (2010). A principal–agent analysis of China's sovereign wealth system: Byzantine by design. *Review of International Political Economy*, *17*(3), 481–506. https://doi.org/10.1080/09692290903293497
Evans, P. B. (1995). *Embedded autonomy: States and industrial transformation*. Princeton University Press.
Farhadi, F. (2024, January 25). *7 Top Construction Company in Saudi Arabia in 2024*. Construction Magazine. https://neuroject.com/construction-company-in-saudi-arabia/
GAS. (2023). *Saudi Census 2022*. Saudi General Authority for Statistics. https://portal.saudicensus.sa/portal
Geddes, B., Wright, J., & Frantz, E. (2018). *How Dictatorships Work*. Cambridge University Press.
Gerschewski, J. (2024). *The Two Logics of Autocratic Rule*. Cambridge University Press.
Global SWF. (2022, May 23). *Kingdom Holding set to Align with PIF's Strategic Domestic Interests After US$1.5bn Deal*. Global SWF. https://globalswf.com/news/kingdom-holdings-set-to-align-with-pif-s-strategic-domestic-interests-after-us-1-5bn-deal
Global SWF. (2024). *2024 Annual Report: SOIs Powering Through Crises*. Global SWF. https://globalswf.com/reports/2024annual#preface-0
Gokoluk, S. (2024, June 19). *Saudi Arabia Dethrones China as Top Emerging-Market Borrower*. Bloomberg. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-06-19/saudi-arabia-dethrones-china-as-top-emerging-market-borrower
Goldstone, J. A. (1991). *Revolution and rebellion in the early modern world: Population change and state breakdown in England, France, Turkey, and China, 1600-1850*. Routledge.
Halland, H., Noël, M., Tordo, S., & Kloper-Owens, J. J. (2016). *Strategic Investment Funds: Opportunities and Challenges*. The World Bank.

https://doi.org/10.1596/1813-9450-7851
Hanieh, A. (2018). *Money, Markets, and Monarchies: The Gulf Cooperation Council and the Political Economy of the Contemporary Middle East* (1st ed.). Cambridge University Press. https://doi.org/10.1017/9781108614443
Hemrit, W., & Benlagha, N. (2018). The impact of government spending on non-oil-GDP in Saudi Arabia (multiplier analysis). *International Journal of Economics and Business Research*, *15*(3), 24.
Herb, M. (1999). *All in the Family: Absolutism, Revolution, and Democracy in Middle Eastern Monarchies*. SUNY Press.
Hertog, S. (2010a). *Princes, Brokers, and Bureaucrats: Oil and the State in Saudi Arabia*. Cornell University Press.
Hertog, S. (2010b). The Sociology of the Gulf Rentier Systems: Societies of Intermediaries. *Comparative Studies in Society and History*, *52*(2), 282–318. https://doi.org/10.1017/S0010417510000058
Hertog, S. (2018). Challenges to the Saudi Distributional State in the Age of Austerity. In M. Al-Rasheed (Ed.), *Salman's Legacy: The Legacy of a New Era in Saudi Arabia* (pp. 73–96). Oxford University Press.
Hertog, S. (2019). A Quest for Significance: Gulf Oil Monarchies' International Strategies and Their Urban Dimensions. In H. Molotch & D. Ponzini (Eds.), *The New Arab Urban: Gulf Cities of Wealth, Ambition, and Distress* (pp. 276–299). New York University Press.
Hope, B., & Scheck, J. (2020). *Blood and Oil: Mohammed bin Salman's Ruthless Quest for Global Power*. Hachette Books.
Hubbard, B. (2020). *MBS: The Rise to Power of Mohammed bin Salman* (1st edition). Tim Duggan Books.
Huntington, S. P. (1996). Democracy for the Long Haul. *Journal of Democracy*, *7*(2), 3–13.
IFSWF. (2008). *Sovereign Wealth Funds Generally Accepted Principles and Practices: "Santiago Principles"* (p. 59). International Working Group of Sovereign Wealth Funds.
Jones, R., Kalin, S., & Said, S. (2023, January 3). *Saudi Crown Prince Tangles with Sovereign Wealth Fund Over How to Invest Oil Riches*. The Wall Street Journal. https://www.wsj.com/articles/saudi-arabia-mbs-mohammed-bin-salman-public-investment-fund-11672766494?mod=hp_lead_pos11
Kamrava, M., Nonneman, G., Nosova, A., & Valeri, M. (2016). Ruling Families and Business Elites in the Gulf Monarchies: Ever Closer? *Chatham House Research Paper*, 14.
Kharpal, A. (2022, May 12). *SoftBank Vision Fund posts record $27 billion loss as tech stocks plummet*. CNBC. https://www.cnbc.com/2022/05/12/softbank-vision-fund-posts-record-27-billion-loss-as-tech-stocks-dive.html
Kingdom of Saudi Arabia. (2016). *Vision 2030* (p. 85). Council of Economic and Development Affairs.
Kirkpatrick, D. D., & Kelly, K. (2022, April 10). *Before Giving Billions to Jared Kushner, Saudi Investment Fund Had Big Doubts*. The New York Times. https://www.nytimes.com/2022/04/10/us/jared-kushner-saudi-investment-fund.html
Leber, A. (2024). Personalization and domestic policy outcomes: Evidence from

Saudi Arabia. *Democratization*, 1–25. https://doi.org/10.1080/13510347.2024.2428269
Luciani, G. (2005). From Private Sector to National Bourgeoisie: Saudi Arabian Business. In P. Aarts & G. Nonneman (Eds.), *Saudi Arabia in the Balance: Political Economy, Society, Foreign Affairs* (pp. 144–184). Hurst & Company.
Migdal, J. S. (2001). *State in Society: Studying How States and Societies Transform and Constitute One Another* (1st ed.). Cambridge University Press. https://doi.org/10.1017/CBO9780511613067
Miller, G. J. (2005). The Political Evolution of Principal-Agent Models. *Annual Review of Political Science*, *8*(1), 203–225. https://doi.org/10.1146/annurev.polisci.8.082103.104840
Montambault-Trudelle, A. (2023a). The Public Investment Fund and Salman's state: The political drivers of sovereign wealth management in Saudi Arabia. *Review of International Political Economy*, *30*(2), 747–771. https://doi.org/10.1080/09692290.2022.2069143
Montambault-Trudelle, A. (2023b). Towards a sociology of state investment funds? Sovereign wealth funds and state-business relations i. *New Political Economy*, *28*(3), 380–397.
Montambault-Trudelle, A. (2024). Tools of regime stability: The political economy of sovereign wealth funds in Gulf rentier states. *Review of International Political Economy*, 1–26. https://doi.org/10.1080/09692290.2024.2325394
Noble, J., Smith, R., & England, A. (2022, October 10). *Saudi Arabia wealth fund commits $2.3bn to football sponsorships*. Financial Times. https://www.ft.com/content/ce556bac-30cc-49c6-b883-5cab67ce5379
Nurunnabi, M. (2017). Transformation from an Oil-based Economy to a Knowledge-based Economy in Saudi Arabia: The Direction of Saudi Vision 2030. *Journal of the Knowledge Economy*, *8*(2), 536–564. https://doi.org/10.1007/s13132-017-0479-8
Nussey, S. (2020, May 18). *SoftBank's Vision Fund tumbles to $18 billion loss in "valley of coronavirus."* Reuters. https://www.reuters.com/article/us-softbank-group-results-idUSKBN22U0KK
Olson, M. (1993). Dictatorship, Democracy, and Development. *American Political Science Review*, *87*(3), 567–576. https://doi.org/10.2307/2938736
Parasie, N. (2024, February 22). *Saudi Wealth Fund Plans to Buy Binladin Stake Amid Building Boom*. Bloomberg. https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-02-22/saudi-wealth-fund-plans-to-buy-binladin-stake-amid-building-boom
Pepinsky, T. (2009). *Economic Crises and the Breakdown of Authoritarian Regimes: Indonesia and Malaysia in Comparative Perspective*. Cambridge University Press.
PIF. (2017). *The Public Investment Fund Program (2018-2020)* (p. 92). Public Investment Fund.
PIF. (2021). *Public Investment Fund Program 2021-2025* (p. 110). Public Investment Fund.
PIF. (2022). *PIF Annual Report 2022* (p. 69). https://www.pif.gov.sa/Annual%20Report%20EN/PIF%20Annual%20Report%202022.pdf
PIF. (2023a). *PIF announces investments in four leading companies in Saudi Arabia's construction services sector*. PIF.

https://www.pif.gov.sa/en/Pages/NewsDetails.aspx?NewsId-239/PIF-Announces-Investments-in-Four-Leading-Companies-in-Saudi-Arabias-Construction-Services-sector
PIF. (2023b). *Santiago Principles Self-Assessment Report* (p. 24). Public Investment Fund.
Public Investment Fund Law, 13 (2018). https://www.pif.gov.sa/en/GDP%20Attachments/PIFLawDocument-En.pdf?fbclid=IwAR0ZZ6G2SMQksyLjzpo1CN0O2dAR81QiHTepJxbr_tWlZbLaKLNznaSrIxk
Rahman, F. (2021, June 15). *Saudi Arabia's Red Sea project awarded contracts woth 14.5bn riyals last year*. The National News. https://www.thenationalnews.com/business/travel-and-tourism/saudi-arabia-s-red-sea-project-awarded-contracts-worth-14-5bn-riyals-last-year-1.1241964
Rashad, M., & El Yaakoubi, A. (2021, May 13). *Saudi releases Bin Laden construction tycoon detained in 2017 corruption sweep*. Reuters. https://www.reuters.com/world/middle-east/saudi-releases-bin-laden-construction-tycoon-detained-2017-corruption-sweep-2021-05-13/
Ruggie, J. G. (1998). What Makes the World Hang Together? Neo-utilitarianism and the Social Constructivist Challenge. *International Organization*, *52*(4), 855–885. https://doi.org/10.1162/002081898550770
SAMI. (2021). *Business Divisions*. Saudi Military Industries Company. https://www.sami.com.sa/en
Schena, P. J., Braunstein, J., & Ali, A. (2018). The Case for Economic Development Through Sovereign Investment: A Paradox of Scarcity? *Global Policy*, *9*(3), 365–376. https://doi.org/10.1111/1758-5899.12549
Schindler, S., Alami, I., & Jepson, N. (2022). Goodbye Washington Confusion, hello Wall Street Consensus: Contemporary state capitalism and the spatialisation of industrial strategy. *New Political Economy*, 1–18. https://doi.org/10.1080/13563467.2022.2091534
Shih, V. (2020). *Economic Shocks and Authoritarian Stability: Duration, Financial Control, and Institutions*. University of Michigan Press.
Shih, V. (2022). *Coalitions of the Weak: Elite Politics in China from Mao's Stratagem to the Rise of Xi*. Cambridge University Press.
Sims, D. (2015). *Egypt's Desert Dreams Development or Disaster?* The American University in Cairo Press.
Slater, D. (2003). Iron Cage in an Iron Fist: Authoritarian Institutions and the Personalization of Power in Malaysia. *Comparative Politics*, *36*(1), 81. https://doi.org/10.2307/4150161
Steinke, L. (2023, August 29). *The winners and losers and MbS's plan for Saudi to join the global economic premier league*. Diligencia. https://www.diligenciagroup.com/blogs/the-winners-and-losers-of-mbss-plan-for-saudi-to-join-the-global-economic-premier-league
Svolik, M. W. (2012). *The Politics of Authoritarian Rule*. Cambridge University Press.
The Economist. (2021, November 13). No Tourist Mecca. *The Economist*, 49–50.
Tian, N., Kuimova, A., Lopes Da Silva, D., Wezeman, P. D., & Wezeman, S. T.

(2020). *Trends in World Military Expenditure, 2019* (p. 12) [SIPRI Fact Sheet]. Stockholm International Peace Research Institute.
Tsebelis, G. (2002). *Veto Players: How Political Institutions Work*. Princeton University Press.
Vidal, A. (2022, November 20). *Saudi Arabian Military Industries (SAMI): Fueling the Growth of Saudi Defense Industry*. Gulf International Forum. https://gulfif.org/saudi-arabian-military-industries-sami-fueling-the-growth-of-saudi-defense-industry/#:~:text=As%20of%20November%202022%2C%2012,and%20possibly%20South%20Korea's%20Hanwha.
Weber, H. (2013). Demography and democracy: The impact of youth cohort size on democratic stability in the world. *Democratization*, *20*(2), 335–357. https://doi.org/10.1080/13510347.2011.650916
White House. (2025, February 3). *Presidental Action: A Plan For Establishing A United States Sovereign Wealth Fund*. https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/02/a-plan-for-establishing-a-united-states-sovereign-wealth-fund/
World Bank. (2018). *Global Economic Prospects, January 2018: Broad-Based Upturn, but for How Long?* Washington, DC: World Bank. https://doi.org/10.1596/978-1-4648-1163-0