

Chambre de Commerce

Les fonds souverains: une solution d'avenir?

En raison de diverses spécificités, le Luxembourg semble prédisposé à accueillir un fonds souverain, comme vient de relever la Chambre de Commerce lors d'une conférence de presse hier en fin d'après-midi. Dans son quatrième bulletin économique «Actualité & Tendances», la Chambre de Commerce s'intéresse de plus près à ces fonds.

Dans son nouveau bulletin «Actualité & Tendances», le Département Economique de la Chambre de Commerce s'intéresse aux fonds souverains. Ces fonds ont défrayé la chronique ces derniers temps, en raison notamment de leur entrée dans le capital de diverses institutions financières. Les fonds souverains devraient encore monter en puissance au cours des prochaines années. Selon une étude publiée par Morgan Stanley, leurs actifs totaux pourraient en effet passer de près de 3.000 milliards de dollars actuellement à 12.000 milliards en 2015.

Au-delà des enjeux internationaux des fonds souverains se pose la question suivante: l'introduction d'un fonds souverain au Luxembourg s'impose-t-elle? La réponse est positive.

Notion, objectifs et fonctions des fonds souverains

Une définition de la notion de fonds souverain s'impose: il s'agit de fonds détenus par les administrations publiques, disposant d'un important volu-



Les représentants de la Chambre de Commerce lors de la séance de présentation Photo: CC

me d'actifs gérés sur un horizon de long terme et qui poursuivent prioritairement des objectifs de nature structurelle. La Chambre de Commerce fonde son analyse sur les 22 principaux fonds souverains à travers le monde.

Les différents fonds souverains étrangers poursuivent plusieurs objectifs distincts, dont le Luxembourg devrait s'inspirer :

- **Stabilisation de l'économie:** nombre de fonds visent à amortir l'impact de chocs macro-économiques à court ou moyen terme. On peut à ce propos distinguer une stabilisation passive et une stabilisation active. La stabilisation passive consiste à «neutraliser» les recettes abondantes en les thésaurisant dans un fonds souverain.

La stabilisation opérée par les fonds peut également revêtir une dimension active, qui consiste à soutenir l'économie en phase de faible conjoncture.

La fonction de stabilisation des fonds serait indiscutablement d'application au Luxembourg, l'une des économies les plus volatiles d'Europe. Certaines recettes de l'Etat luxembourgeois sont d'ailleurs extrêmement fluctuantes. C'est par exemple le cas de l'impôt sur la fortune, de certaines recettes de TVA, de la taxe d'abonnement et de l'impôt retenu sur les revenus de capitaux (IRRC). De surcroît, la pérennité des recettes liées au «flank-tourismus» ne peut être garantie.

- **Lutte contre l'effet «Dutch disease»:** cet effet désigne l'effet d'éviction dont souffre le secteur exposé en

raison de l'afflux de ressources abondantes (par exemple les revenus pétroliers, des investissements directs importants, etc.).

En raison du surcroît de demande qu'elles induisent, des ressources abondantes tendent à rehausser les coûts salariaux et les prix dans le segment abrité de l'économie. Ces hausses de coûts vont se diffuser au secteur exposé qui, à l'inverse du secteur abrité, ne pourra les répercuter sur ses prix de vente.

- Les fonds constituent un outil de redistribution intergénérationnelle. Le préfinancement des coûts budgétaires inhérents au vieillissement de la population constitue une importante raison d'être de divers fonds étrangers.

Ces deux préoccupations sont malheureusement de mise au Luxembourg. En premier lieu, la réserve de compensation du régime général de pension est bien trop restreinte pour faire face au défi du vieillissement, d'autant que le Luxembourg se caractérise par ailleurs par une très faible présence des fonds de pension privés (1% du PIB contre 72,5% en moyenne pour l'OCDE). En second lieu, si le Luxembourg ne dépend pas de ressources naturelles non renouvelables, il est confronté à un risque de déperdition des recettes d'accise et de TVA sur les produits pétroliers et à un certain risque d'obsolescence de la place financière.

- Les fonds permettent enfin de maximiser le rendement des réserves

et de faciliter leur diversification. Le rendement assez limité de la réserve de compensation du régime général de pension au cours de la dernière décennie met en exergue la pertinence de cet objectif au Luxembourg.

A l'aune de ces différents objectifs potentiels des fonds, la création d'un fonds souverain paraît plus que justifiée au Luxembourg. D'autant que la création d'un tel fonds permettrait d'acquérir une expérience dans la gestion de fonds souverains.

Mise en place organisation d'un fonds souverain: une esquisse

En échange d'efforts de maîtrise des dépenses publiques assez graduels et qui ne porteraient pas préjudice à son modèle social, le Luxembourg pourrait assurer la montée en puissance d'un fonds souverain. Ce fonds se focaliserait sur un nombre réduit de fonctions, à savoir la stabilisation, la lutte contre l'effet dit «Dutch disease» et le risque d'obsolescence des recettes abondantes. Le fonds contribuerait également à améliorer le rendement des réserves. Le Grand-Duché pourrait de la sorte se prémunir de divers risques structurels ou conjoncturels et rétablir une équité intergénérationnelle gravement compromise à l'heure actuelle.