

Entre prévoyance et rigueur

En posant cette question, la Chambre de commerce entend rappeler au gouvernement que l'avenir de nos finances publiques est loin d'être assuré. Et de proposer un instrument et une philosophie.

MARC FASSONE

Les fonds souverains sont depuis quelques mois au cœur de l'actualité, ne serait-ce que pour le rôle qu'ils jouent dans la recapitalisation des banques meurtries par la crise des subprimes. C'est précisément ce moment que choisit la Chambre de commerce pour publier dans le numéro 4 de son bulletin économique *Actualité et tendance*, une étude de faisabilité quant au lancement d'un tel fonds au Grand-Duché.

Pour les auteurs de l'étude, Carlo Thelen et Muriel Bouchet, «le Luxembourg semble prédisposé à accueillir un fonds souverain».

Ce fonds est défini comme «*détenu par les administrations publiques, disposant d'un important volume d'actifs gérés sur un horizon de long terme – ce qui les distingue*

des réserves officielles de change – et qui poursuit prioritairement des objectifs de nature structurelle».

Une définition qui exclut de fait les fonds spéciaux, par exemple le fonds du rail, investis à court terme afin d'assurer les dépenses assignées, principalement des investissements publics.

Une définition qui exclut également le portefeuille des participations de l'Etat, «*des valeurs stratégiques et des participations dans des établissements publics qui ne se prêtent pas à une optique de placements financiers au sens propre du terme*». Mais une définition qui inclut la réserve de compensation du régime des pensions (21,4% du PIB fin 2006) gérée par le Fonds de compensation. «*Fonds qui devrait veiller à maintenir à tout moment des actifs suffisants permettant de couvrir les prestations futures. Cette condition n'est certes pas assurée actuellement,*» notent par ailleurs les auteurs.

MODE D'EMPLOI

Là est d'ailleurs le nœud du problème. «*La politique économique au Luxembourg reste imprévoyante et l'économie du pays reste vulnérable à tout choc macroéconomique potentiel.*» «*L'instauration d'un*

fonds souverain doté d'actifs financiers importants permettrait d'amortir d'éventuels chocs et de se prémunir contre une moindre vitalité de certains secteurs clés comme le secteur financier.

Ce faisant, le Luxembourg opterait pour une plus grande stabilité macro-économique et serait en mesure de «sécuriser» les dépenses sociales qui paraissent très vulnérables à tout retournement de la situation économique dans le contexte présent.»

Pour Carlo Thelen et Muriel Bouchet, qui en cela sont les porte-parole de la Chambre de commerce, un tel fonds permettrait tout d'abord de stabiliser l'économie.

En opérant premièrement une stabilisation «passive», c'est-à-dire en neutralisant l'instabilité propres aux recettes abondantes en les thésaurisant. En opérant ensuite une stabilisation active consistant à soutenir l'économie en phase de faible conjoncture et à reconstituer les réserves en phase de haute conjoncture. «*Une approche plus efficace qu'une politique de relance par la stimulation de la demande.*»

Deuxièmement, le fonds servirait à lutter contre l'effet «Dutch disease», un effet au terme duquel un afflux de ressources mal mai-

trisé induit, via une hausse des coûts, une menace pour toute l'économie.

«*Le Luxembourg présente certains signes avant-coureurs de la "Dutch disease", comme l'attestent le niveau des salaires dans certaines branches exposées de l'économie ou l'important déséquilibre de la balance des marchandises.*»

Troisièmement, un fonds souverain constitue un outil de redistribution intergénérationnelle efficace.

«*Le préfinancement des coûts budgétaires inhérents au vieillissement de la population constitue l'une des principales raisons d'être de divers fonds étrangers. Les fonds existants permettent également de prémunir les pays dont ils relèvent du risque d'obsolescence des ressources abondantes.*»

Enfin, un tel fonds permettrait 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.*»

Autant d'arguments militant en faveur de l'instauration d'un tel fonds, auquel les auteurs rajou-

tent, cerise sur le gâteau, «*la possibilité donnée à la Place d'acquérir une expérience dans la gestion de fonds souverains et d'ouvrir une nouvelle niche d'activités prometteuse.*»

Le savant a parlé. Mais que va dire le politique? Car un tel fonds, il faut le financer et dans des volumes importants. Pour la Chambre de commerce, le financement doit passer par un effort de maîtrise «graduel» des dépenses publiques. «*Pas question de plaider pour une politique d'austérité féroce*», rassure Pierre Gramegna. Mais assurément, il faudrait stabiliser la progression annuelle des dépenses budgétaires «*sans porter préjudice à notre modèle social*». Pas question d'alimenter le fonds en creusant le déficit public!

Toujours idéalement, le fonds serait financé grâce aux recettes de l'Etat les plus volatiles, à savoir l'impôt sur la fortune, certaines recettes de TVA, la taxe d'abonnement et de l'impôt retenu sur les revenus de capitaux (IRRC) ainsi que sur les recettes liées au «Tank-tourismus».

Sans préjuger de la réponse du gouvernement, on espère, du côté de la Chambre, que le sujet sera au cœur de la campagne des législatives de 2009.