



CHAMBRE DES DÉPUTÉS
GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

Session ordinaire 2016-2017

CG/pk

P.V. FI 26

Commission des Finances et du Budget

Procès-verbal de la réunion du 26 janvier 2017

Ordre du jour :

Présentation par Monsieur le Ministre des Finances des modalités d'un emprunt de l'Etat

*

Présents : M. André Bauler, M. Eugène Berger, Mme Joëlle Elvinger, M. Gast Gibéryen, M. Claude Haagen, M. Henri Kox, M. Gilles Roth, M. Marc Spautz, M. Claude Wiseler, Mme Diane Adehm remplaçant M. Michel Wolter

M. Pierre Gramegna, Ministre des Finances

Mme Isabelle Goubin, Ministère des Finances, Directeur du Trésor

M. Paul Hildgen, de la Trésorerie de l'Etat

M. Nima Ahmadzadeh, M. Michel Haas, du Ministère des Finances

M. Laurent Besch, M. Joé Spier, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. Alex Bodry, M. Franz Fayot, Mme Viviane Loschetter, M. Laurent Mosar, M. Roy Reding, M. Michel Wolter

*

Présidence : M. Eugène Berger, Président de la Commission

*

Présentation par Monsieur le Ministre des Finances des modalités d'un emprunt de l'État

Monsieur le Ministre des Finances donne un aperçu de l'envergure des travaux préparatifs nécessaires au préalable à l'émission de l'emprunt.

La souscription à l'emprunt a eu lieu mercredi, le 25 janvier 2017. L'opération a bénéficié de conditions de marché favorables ce qui a amené le Gouvernement à émettre finalement un emprunt d'un montant nominal de 2 milliards d'euros.

Le coupon de l'emprunt est de 0,625% et le taux de rendement est de 0,74% par an. Il s'agit d'un emprunt obligataire classique d'une durée de 10 ans.

La demande des investisseurs s'est accumulée à 7,25 milliards d'euros, soit une demande dépassant de plus de 3 fois l'offre proposée. Le Ministre des Finances souligne que le niveau de cette demande témoigne du grand intérêt des investisseurs.

Le consortium bancaire qui a contribué à l'opération était composé de 6 banques, à savoir la BCEE, BGL BNP Paribas, BIL, Bank of China, Deutsche Bank et Société Générale CIB.

En ce qui concerne l'appréciation des taux, Monsieur le Ministre des Finances constate que le coupon de 0,625% et le taux de rendement de 0,74% par an placent le Luxembourg dans une situation particulièrement favorable à laquelle peu de pays peuvent prétendre. En comparaison avec les emprunts obligataires des pays limitrophes, le taux de l'emprunt de l'État luxembourgeois est 0,33% plus bas que celui d'une obligation avec une maturité comparable de la France et 0,24% plus bas comparé à la Belgique. Il est plus élevé de 0,27% comparé à l'Allemagne, mais l'Allemagne présente une situation particulière car elle émet plus régulièrement et pour des montants plus importants, de sorte que le coût d'une obligation étatique luxembourgeoise comporte implicitement une « prime d'illiquidité » pour les investisseurs. Le Ministre des Finances souligne encore que même en comparaison avec l'Allemagne, l'écart est un des plus réduits, voire le plus réduit qui n'a jamais été obtenu.

L'emprunt sert avant tout au financement d'investissements et au refinancement d'autres prêts et emprunts venant à échéance. Sur la période 2014-2017 étaient programmés des investissements publics d'un montant de plus de 8 milliards d'euros. La part financée par le biais d'un emprunt est d'un quart, le reste étant financé par des recettes courantes. L'État rembourse par ailleurs des emprunts sur les années 2016, 2017 et 2018. Il s'agit de remboursements de 400 millions d'euros en 2016, qui ont déjà été réalisés, d'environ 400 millions d'euros en 2017 et de 700 millions d'euros prévus en 2018, ce qui équivaut à environ 1,4 milliards d'euros au total. L'endettement net est dès lors moins important que les 2 milliards d'euros qui viennent d'être soulevés.

Avant l'émission de l'emprunt, le niveau d'endettement du Grand-Duché s'élevait à 20,5% du PIB à la fin de l'année 2016. Après l'émission de l'emprunt, il est à prévoir que ce niveau atteindra environ 22,4% du PIB fin 2017. L'endettement du pays reste dès lors en dessous des 23,5% du PIB que l'endettement atteignait fin 2013 et il reste inférieur au seuil limite de 30% du PIB retenu dans le programme gouvernemental.

Concernant le choix du moment de la transaction : L'évolution des marchés ainsi que l'évolution des liquidités de l'État ont été suivies de façon permanente par les experts de la Trésorerie de l'État. Le Gouvernement a demandé depuis 2014 des autorisations d'emprunts pour une valeur globale de 4,5 milliards d'euros, y compris pour l'année 2017. Le

Gouvernement n'a pas eu recours à un emprunt obligataire en 2016, car le besoin ne s'était pas fait ressentir eu égard à la bonne exécution budgétaire qui correspondait de près aux prévisions établies lors de l'élaboration du projet de budget 2016. Les besoins de liquidité à court terme ont été comblés par des prêts bancaires à court terme, à des taux d'intérêt plus avantageux que pour un emprunt à long terme.

Compte tenu des investissements prévus par l'Etat ainsi que des remboursements de prêts et emprunts venant à échéance, l'Etat aura toutefois besoin de nouvelles liquidités en 2017. Le début de l'année est considéré comme un moment propice pour lancer un emprunt. Les conditions attrayantes qui ont été obtenues démontrent, selon le Ministre des Finances, que le moment de l'émission fut judicieux.

Les principaux investisseurs ayant souscrit à l'emprunt proviennent pour 32% du Benelux, pour 27% de l'Allemagne et pour 16% de la France. Ils représentent au total les trois quarts des souscripteurs. 10% des investisseurs proviennent de la Suisse et de la Grande-Bretagne, 10% sont en provenance du reste de l'Europe et 5% proviennent d'Asie. Le Ministre des Finances estime que la participation d'investisseurs asiatiques s'explique par le fait qu'une banque chinoise faisait partie du consortium.

Une répartition par type d'investisseurs montre que plus d'un tiers des investisseurs sont des banques, 18% des banques centrales et institutions officielles, 30% des gestionnaires de fonds et 11% des fonds de pensions et des assurances. Il s'agit donc, selon le Ministre des Finances, d'une bonne mixité.

Échange de vues

Au cours de l'échange de vues, les points suivants ont été évoqués :

- L'impact de la charge des intérêts sur le budget des recettes et des dépenses.

Un membre de la sensibilité politique ADR et un membre du groupe politique DP estiment dans ce contexte que le nouvel emprunt et le remboursement d'emprunts courants devraient réduire la charge des intérêts dans le budget.

Monsieur le Ministre des Finances rappelle à ce sujet que le Luxembourg a procédé en février 2016 au remboursement de 400 millions d'euros, ce qui a déjà allégé la charge de la dette dans le budget depuis mars 2016. Pour l'année 2017, l'Etat compte rembourser de nouveau entre 300 et 400 millions d'euros, ce qui allègera encore une fois la charge des intérêts dans le budget, mais il convient d'y considérer l'effet du nouvel emprunt avec son taux de 0,625%. L'ampleur de cet effet n'a pas encore été calculée parce que le taux auquel l'emprunt allait être placé n'était pas encore connu.

Un représentant du Ministère des Finances confirme que la charge de la dette devrait diminuer étant donné que les taux des emprunts à rembourser étaient beaucoup plus élevés que le taux du nouvel emprunt.

- La nécessité d'un nouvel emprunt en 2018.

Un membre de la sensibilité politique ADR demande si l'Etat procédera à un nouvel emprunt en 2018.

Le Ministre des Finances explique que la question d'un emprunt en 2018 dépendra de l'exécution budgétaire et que la décision de recourir à un emprunt sera, le cas échéant, prise en 2018 et pas avant.

- Le bien-fondé de l'annualisation des autorisations d'emprunts.

Un membre du groupe politique CSV dit ne pas comprendre la raison d'avoir des autorisations successives accordées par la Chambre des Députés pour émettre des emprunts de l'État – autorisations qui s'élèvent à une somme de 4,5 milliards d'euros. Il constate que la procédure est certes légale mais que le Gouvernement n'aurait pas eu besoin d'une nouvelle autorisation pour le récent emprunt de 2017. Il conclut que l'annualisation est devenue sans objet.

Monsieur le Ministre répond à ce sujet qu'il est important de montrer dans le budget la relation entre les investissements et la part des investissements financée par un emprunt. Dès lors, le principe de l'annualisation devrait prévaloir. De plus, le Ministre donne à considérer qu'il n'est pas possible de prévoir exactement l'exécution budgétaire. Celle-ci correspondait de près aux prévisions au cours des trois dernières années, mais la relation peut s'inverser et il faudra alors disposer d'une autorisation pour disposer des liquidités nécessaires. Le Ministre des Finances précise qu'en cas de crise subite et de baisse importante des recettes, le Gouvernement aura besoin de se financer sur les marchés et qu'il est important de prévoir cette option dans le cadre de la procédure budgétaire. Finalement, selon le Ministre des Finances, le fait de pouvoir procéder dans l'année ou les années subséquentes à un emprunt autorisé, tel que la faculté fut retenue depuis 2015, apporte une plus grande sécurité juridique.

- Le choix du moment et les modalités de la transaction.

Un membre du groupe politique CSV constate que les conditions étaient plus avantageuses en octobre 2016 pour placer un emprunt. Il soulève que les travaux préparatifs étaient déjà en cours à cette époque et demande pour quelle raison le Gouvernement a interrompu l'opération et n'a procédé au placement d'un emprunt qu'en janvier 2017 où les conditions étaient déjà moins favorables.

Concernant le meilleur moment pour placer un emprunt, il en va, selon le Ministre des Finances, comme avec le placement en actions : on ne connaît pas le moment optimal. En l'occurrence, le Gouvernement se tenait à la règle de ne pas emprunter de l'argent lorsque le besoin ne se faisait pas sentir, comme ce fut le cas tout au long de l'année 2016. Le Ministre des Finances réfute d'avoir interrompu la procédure l'an passé et précise que les services compétents ont suivi l'évolution des conditions au cours de l'année 2016. Il explique qu'une décision pour finaliser un emprunt est une décision qui est typiquement prise à très court terme.

Un représentant de la Trésorerie de l'Etat fait remarquer qu'il aurait fallu payer des intérêts négatifs si l'on avait déjà procédé à un emprunt en 2016 car on aurait dû placer cet argent sur un compte bancaire en attendant leur utilisation.

Madame le directeur du Trésor précise qu'en début d'année, le besoin en liquidités est typiquement plus marqué étant donné que les fonds spéciaux sont alors dotés.

Un représentant de la Trésorerie de l'Etat évoque les incertitudes et les évolutions en la matière et cite en exemple le Brexit et l'élection de Donald Trump qui ont affecté les marchés.

- L'opportunité d'un emprunt destiné au grand public.

Un membre du groupe politique CSV voudrait savoir pour quelle raison le Gouvernement n'a pas choisi d'émettre un emprunt destiné au grand public luxembourgeois. Ceci d'autant plus que les épargnants auraient en ces temps d'intérêts modestes certainement apprécié la possibilité d'investir leur épargne dans un produit luxembourgeois.

Le Ministre des Finances précise que cette option fut considérée, mais il estime que les taux qui s'appliquent à l'actuel emprunt sont très bas et peu intéressants pour les épargnants. Il aurait donc fallu prévoir un taux plus élevé pour rendre plus attractif l'emprunt pour le grand public, ce qui aurait engendré un coût supplémentaire pour le Budget de l'Etat.

Luxembourg, le 27 janvier 2017

Le Secrétaire-administrateur,
Joé Spier

Le Président,
Eugène Berger