



Commission des Finances et du Budget

Procès-verbal de la réunion du 08 septembre 2020

La réunion a eu lieu par visioconférence.

Ordre du jour :

1. Rapport sur l'émission de l'emprunt durable
2. Divers

*

Présents : Mme Diane Adehm, remplaçant M. Laurent Mosar, M. Guy Arendt, M. André Bauler, M. Gilles Baum, M. François Benoy, M. Sven Clement, M. Georges Engel, M. Gast Gibéryen, M. Claude Haagen, Mme Martine Hansen, Mme Josée Lorsché, M. Gilles Roth, M. Michel Wolter
M. Marc Baum, observateur

M. Pierre Gramegna, Ministre des Finances
M. Bob Kieffer, directeur du Trésor (Ministère des Finances)

Mme Patricia Pommerell, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. Dan Biancalana, M. Laurent Mosar, M. Claude Wiseler
M. David Wagner, observateur délégué

*

Présidence : M. Georges Engel, Président de la Commission¹

*

1. Rapport sur l'émission de l'emprunt durable

Monsieur le ministre des Finances informe les membres de la Commission des Finances et du Budget du placement du premier emprunt souverain durable de l'État luxembourgeois par la Trésorerie de l'Etat le 7 septembre 2020. Ce début du mois de septembre s'est avéré être un moment propice à l'émission d'un tel emprunt, d'une part, en raison du fait qu'il s'agit d'un moment de l'année où grand nombre d'investisseurs sont à la recherche de nouveaux projets d'investissement et, d'autre part, en raison de la confirmation très récente du rating AAA du Luxembourg par deux agences de notation.

Émis sur base du cadre de référence pour les obligations durables, présenté aux membres de la Commission le 4 septembre 2020, cet emprunt de 1,5 milliard d'euros contribuera à financer

¹ Pour des raisons d'ordre technique M. André Bauler n'a pas pu présider la présente visioconférence.

et à refinancer des projets à caractère durable, c'est à dire social et environnemental. D'une durée de 12 ans, il bénéficie d'un taux d'intérêt négatif de - 0,123%. Techniquement, l'emprunt prend la forme d'obligations à coupon zéro. Les intérêts négatifs (qui représentent 22 millions d'euros) sont versés à l'Etat luxembourgeois au moment de la souscription de l'emprunt (en sus des 1,5 milliard d'euros).

Le fait que la demande a dépassé rapidement l'offre souligne tant l'intérêt que les investisseurs portent à ce nouveau type d'emprunt que la confiance des marchés dans l'économie luxembourgeoise. Cette forte demande et le taux avantageux ont poussé l'Etat à faire passer le montant de l'emprunt d'1 milliard d'euros initialement prévu à 1,5 milliard d'euros.

L'emprunt sera coté à la Bourse de Luxembourg, qui dispose de la première plateforme au monde exclusivement dédiée aux instruments financiers verts, sociaux ou durables.

BCEE, BIL, BGL BNP Paribas, Société Générale et Deutsche Bank ont contribué à l'opération en tant que chefs de file (joint lead managers). 98% des investisseurs sont européens et 45% d'entre eux sont des « assets managers ». ²

La moitié des fonds provenant de l'emprunt durable sera utilisée pour le financement ou le refinancement de projets à caractère environnemental, l'autre moitié pour le financement ou le refinancement de projets à caractère social. Ces derniers peuvent par exemple relever du domaine de la santé (p. ex. Südspidol) et de celui de l'éducation (p. ex. crèches). Parmi les projets à caractère environnemental, il est envisagé de (re-)financer notamment ceux ayant trait à la mobilité durable (Tram) et à la gestion de l'eau.

Le ministre rappelle finalement avoir, au cours de la réunion du 4 septembre 2020, signalé que le gouvernement a déjà identifié des projets d'investissements publics potentiellement éligibles et que ces projets représentent un portefeuille d'investissement de l'ordre d'environ 1,8 milliard d'euros.

De l'échange de vues subséquent, il y a lieu de retenir les éléments suivants :

- M. Gilles Roth signale avoir consulté les informations sur les emprunts de l'Etat disponibles sur le site de la Trésorerie de l'Etat et demande confirmation des données suivantes :
novembre 2019 – emprunt d' 1,7 milliard d'euros
avril 2020 – emprunt de 2,5 milliards d'euros
juin 2020 – certificats de trésorerie à hauteur de 350 millions d'euros
septembre 2020 – emprunt durable d' 1,5 milliard d'euros.

Le total des montants empruntés au cours des derniers 10 mois s'élèverait ainsi à plus de 6 milliards d'euros. M. Roth constate que les emprunts souscrits en moins d'un an excèdent les investissements réalisés par l'Etat au cours des trois dernières années. Il souhaite connaître l'endettement total exact de l'Etat luxembourgeois au moment présent, ainsi que son endettement par rapport au PIB. Il souhaite également être informé du niveau des liquidités de l'Etat au 1^{er} septembre 2020.

Le ministre des Finances confirme les chiffres avancés, mais rappelle que l'emprunt d' 1,7 milliard d'euros souscrit en 2019 a servi au remboursement d'un emprunt de 2 milliards d'euros en mai 2020. Il n'y a donc pas lieu d'additionner tous les emprunts sans tenir compte du remboursement réalisé. Afin de pouvoir contribuer au redressement de l'économie du pays affectée par la pandémie, le gouvernement a été exceptionnellement autorisé à emprunter jusqu'à 3 milliards d'euros en avril 2020. Sur base de cette autorisation, l'Etat a souscrit un emprunt de 2,5 milliards d'euros à taux négatif.

² Source : communiqué du ministère des Finances du 7 septembre 2020

L'Etat dispose de liquidités s'élevant à environ 400 millions d'euros au 7 septembre 2020 (entre 250 et 300 millions d'euros au 1^{er} septembre 2020). L'endettement du Luxembourg atteint environ 28% du PIB, soit environ 16,5 milliards d'euros au jour d'aujourd'hui.

- En réponse à une série de questions de M. Gast Gibéryen, le ministre des Finances signale que l'Etat n'a pas émis de nouveaux certificats de trésorerie depuis le mois de juin. Si tel avait été le cas, il en aurait informé les membres de la Commission des Finances et du Budget et l'information aurait également été publiée sur le site de la Trésorerie de l'Etat.

Il est, en méconnaissance de l'évolution de l'économie au deuxième semestre de l'année, encore difficile de chiffrer le déficit de l'année 2020 à l'heure actuelle. Le ministère des Finances disposera probablement de plus d'informations à ce sujet au moment du dépôt du budget 2021. En tout état de cause, l'Etat dispose de suffisamment de liquidités pour faire face aux dépenses prévues jusqu'à la fin de l'année.

- M. Sven Clement compare les chiffres affichés sur le site de la Trésorerie à ceux avancés par le ministre des Finances : selon ses calculs, l'endettement par habitant est passé de 18.000 euros sur base des chiffres publiés sur le site de la Trésorerie à environ 26.350 euros sur base des chiffres annoncés aujourd'hui par le ministre.

Le ministre des Finances souligne que l'estimation du PIB actuel s'avère très difficile. Pour ses calculs du déficit, le ministère des Finances s'est basé sur le PIB de l'exercice 2019.

- Mme Josée Lorsché souhaite avoir plus de précisions quant aux projets relevant du domaine de l'éducation susceptibles d'être financés par le biais de l'emprunt durable.

Le ministre des Finances rappelle avoir précisé au cours de la réunion du 4 septembre 2020 que le gouvernement a décidé d'inclure dans le portefeuille des projets d'investissements publics potentiellement éligibles au recours à l'instrument des obligations durables, le financement de nouveaux projets (initiés cette année ou au cours des deux prochaines années), ainsi que le refinancement de projets déjà en cours (projets initiés au cours des deux dernières années). La détermination des projets concrets concernés aura lieu au cours des prochaines semaines.

- En réponse aux interrogations de M. Gibéryen, le ministre des Finances explique que l'emploi des fonds empruntés par le biais de l'emprunt durable est plus transparent par rapport à celui d'un emprunt classique, puisque les fonds de l'emprunt durable seront alloués à des projets précis et des rapports annuels (réalisés par des tiers) retraceront ces financements.

M. Gibéryen réitère sa question portant sur le refinancement de projets déjà en cours (tel le projet Tram) par l'emprunt durable. Il demande si les fonds déjà dépensés pour des projets déjà en cours et refinancés (par l'emprunt durable) seront de nouveau disponibles pour de nouvelles dépenses.

Le ministre des Finances rappelle l'universalité du budget. Les fonds empruntés sont tous versés au Trésor de l'Etat, mais ceux provenant de l'emprunt durable bénéficieront d'une traçabilité inédite jusqu'ici.

M. Roth cite l'article 4 de la loi modifiée du 8 juin 1999 sur le budget, la comptabilité et la trésorerie de l'Etat (...) selon lequel « L'ensemble des recettes s'applique à l'ensemble des dépenses, sauf dérogations prévues par la loi. ». Selon lui, les propos du ministre vont à l'encontre de la loi du 8 juin 1999, puisque cette loi ne prévoit pas l'affectation précise de certaines recettes à des projets précis.

Le ministre des Finances déclare n'avoir aucunement l'intention de remettre en question les principes instaurés par la loi du 8 juin 1999. L'Etat luxembourgeois innove en émettant un emprunt durable. Cette innovation exige et offre une traçabilité des investissements réalisés.

- Même s'il apprécie les conditions avantageuses auxquelles l'Etat luxembourgeois a pu souscrire l'emprunt durable, M. Marc Baum n'en constate pas moins que la mise à disposition de ces fonds ne signifie pas que l'Etat réalisera davantage de projets dans le domaine environnemental ou social que ceux déjà prévus jusqu'à présent. Selon lui, les conditions de traçabilité et de transparence du financement de projets d'investissement existent déjà à l'heure actuelle par le biais de l'intervention de la Cour des comptes et de la Commission du contrôle de l'exécution budgétaire.

M. Baum fait état de rumeurs selon lesquelles la règle européenne des 3% (critère de déficit public fixé à 3% du PIB) pourrait être levée pour certains types d'investissements. Il souhaite connaître l'évolution des discussions au niveau européen à ce sujet.

Le ministre des Finances déclare plaider en faveur d'une distinction des dépenses courantes et des investissements depuis quelques années déjà au sein de l'Eurogroupe. Le Pacte de stabilité et de croissance devrait être amélioré dans ce sens. D'où l'importance de la caractérisation/définition et de la traçabilité des différents types d'investissements. Les discussions au niveau européens sont toujours en cours.

2. Divers

Aucun point divers n'a été abordé.

La Secrétaire-administrateur,
Caroline Guezennec

Le Président de la Commission des Finances et du
Budget,
André Bauler