



## **Commission des Finances et du Budget**

### **Procès-verbal de la réunion du 29 avril 2022**

#### Ordre du jour :

Entrevue avec le Président de la Banque centrale du Luxembourg au sujet de la politique monétaire de la Banque centrale européenne dans le contexte actuel

\*

Présents : M. Guy Arendt, M. André Bauler, M. François Benoy, M. Sven Clement, M. Max Hahn remplaçant M. Gilles Baum, Mme Martine Hansen, M. Dan Kersch, M. Fred Keup remplaçant M. Fernand Kartheiser, Mme Josée Lorsché, M. Laurent Mosar, M. Gilles Roth

M. Gaston Reinesch, Président de la Banque centrale du Luxembourg  
M. Patrick Lünemann, M. Erik Walch, de la Banque centrale du Luxembourg

Mme Caroline Guezennec, Mme Cristel Sousa, de l'Administration parlementaire

Excusés : M. Gilles Baum, M. Fernand Kartheiser

\*

Présidence : M. André Bauler, Président de la Commission

\*

Après une brève introduction par le Président de la Commission des Finances et du Budget, le Président de la Banque centrale du Luxembourg (BCL) expose les dernières évolutions de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE).

Le Président de la BCL rappelle en premier lieu que l'économie mondiale se trouve en situation de crise, plus ou moins forte selon les moments, depuis presque 15 ans déjà.

Alors que l'économie de la zone euro se remettait de la crise de la COVID-19, et du fait de pénuries de matériaux et de facteurs de production, ainsi que de perturbations des échanges commerciaux, la demande a repris plus rapidement que l'offre, un déséquilibre contribuant à la montée des tensions sur les prix. S'il ne fait aucun doute que les tensions sur les prix se sont encore intensifiées, l'agression de l'Ukraine par la Russie provoque des chocs sur la croissance et l'inflation aux effets opposés.

En décembre 2021, le Conseil des gouverneurs a estimé que les progrès en termes de reprise économique et vers son objectif d'inflation à moyen terme autorisaient une réduction graduelle du rythme de ses achats nets d'actifs et a décidé d'interrompre les achats nets d'actifs au titre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) fin mars 2022.

A la mi-avril 2022, le Conseil des gouverneurs a estimé que les données disponibles ont renforcé son anticipation selon laquelle les achats nets d'actifs dans le cadre du programme d'achat d'actifs (*Asset Purchase Programme*, APP) devraient prendre fin au troisième trimestre 2022, tel que communiqué en mars 2022.

Il a également précisé que tout ajustement des taux d'intérêt directeurs de la BCE sera progressif, ainsi que dépendant des données disponibles et se produirait « *quelque temps après* » la fin des achats nets d'actifs. La date d'un premier relèvement des taux dépendra des perspectives d'inflation à moyen terme et sera déterminée par les indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs de la BCE (*interest rate forward guidance*) du Conseil des gouverneurs.

Sans préjudice des incertitudes très élevées, qui soulignent le besoin d'optionnalité, de flexibilité et de progressivité dans la conduite de la politique monétaire, les décisions de politique monétaire prises en avril 2022 ouvrent la voie à un premier relèvement des taux d'intérêt directeurs encore avant l'été et à un relèvement progressif par après.

De l'échange de vues, il est retenu ce qui suit :

- En réponse à une question de M. Gilles Roth relative à l'évolution des prix immobiliers, le Président de la BCL renvoie à son blog sur lequel il s'est déjà exprimé à ce sujet et aux différentes prises de position de la BCL dans ses rapports et avis. Il observe qu'en relation avec une future hausse des taux directeurs, les taux d'intérêt des prêts immobiliers ont déjà augmenté (par anticipation du processus de la « normalisation de la politique monétaire ») et continueront probablement à monter au fil des prochains mois.
- M. Sven Clement se dit inquiet de l'impact de la hausse des taux d'intérêt appliqués aux prêts immobiliers sur le pouvoir d'achat des ménages luxembourgeois et sur la capacité des banques à faire face à d'éventuels défauts de paiement de la part des emprunteurs (prêts non performants).

Le Président de la BCL signale, d'une part, que la hausse éventuelle des taux d'intérêt directeurs ne sera que graduelle et, d'autre part, que les banques ayant accordé des crédits hypothécaires au cours des dernières années ont, en principe, inclus l'hypothèse d'éventuelles augmentations des taux d'intérêt dans leurs calculs de la capacité de remboursement des emprunteurs.

M. Laurent Mosar craint des défauts de paiement liés à des prêts plus anciens.

- M. Mosar attire l'attention sur l'augmentation impressionnante et ininterrompue des prix de la construction des derniers mois engendrant des prix de revient exorbitants auxquels doivent également faire face les maîtres d'ouvrage publics. Cette spirale inflationniste des prix de la construction risque de rendre la construction au Luxembourg moins lucrative pour les promoteurs internationaux dont les capacités feront ensuite défaut sur le marché de l'immobilier.

M. André Bauler signale qu'en Allemagne l'industrie de la construction (Baugewerbe) vient d'annoncer qu'elle prévoyait d'annuler une partie des projets de construction

planifiés faute de main d'œuvre et de ressources. Il donne à considérer qu'au Luxembourg cette industrie peine également à trouver la main d'œuvre nécessaire à la réalisation des projets prévus.

- M. Mosar évoque le risque de stagflation en lien avec la hausse des taux d'intérêt.

Le Président de la BCL rappelle que ce sont les incertitudes liées à la guerre en Ukraine qui représentent les plus grands risques sur le plan de l'inflation, qui pourrait devenir encore significativement plus élevée et, en parallèle, d'un ralentissement substantiel de la croissance.

M. Mosar est d'avis que les confinements consécutifs en Chine auront un plus grand impact sur l'économie mondiale que la guerre en Ukraine.

- M. Bauler se soucie de la tendance baissière du cours de l'euro des derniers jours.

Le Président de la BCL explique tout d'abord qu'il est habituel qu'en des temps géopolitiques incertains, le dollar se renforce. Il précise ensuite que les prix de l'énergie influencent moins l'inflation aux Etats Unis (qu'en Union européenne). Le différentiel d'intérêts a contribué au renforcement du dollar.

Les membres de la Commission abordent finalement le sujet d'une visite éventuelle auprès de la BCE à l'automne 2022.

Luxembourg, le 11 juillet 2022

**Procès-verbal approuvé et certifié exact**