



---

CHAMBRE DES DÉPUTÉS  
GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

Session ordinaire 2014-2015

CG/PR

P.V. FI 54

## Commission des Finances et du Budget

### Procès-verbal de la réunion du 27 août 2015

#### Ordre du jour :

1. Echange de vues avec Monsieur le Ministre des Finances concernant le troisième plan d'aide à la Grèce
2. Divers

\*

Présents : Mme Diane Adehm remplaçant M. Claude Wiseler, M. Guy Arendt, M. Eugène Berger, M. Alex Bodry, Mme Joëlle Elvinger, M. Franz Fayot, M. Jean-Marie Halsdorf remplaçant M. Michel Wolter, Mme Cécile Hemmen remplaçant M. Claude Haagen, M. Henri Kox, M. Laurent Mosar, M. Gilles Roth, M. Marc Spautz  
M. David Wagner, Député (observateur)

M. Pierre Gramegna, Ministre des Finances  
Mme Isabelle Goubin, du ministère des Finances, Direction du Trésor  
Mme Rachel Moris, de l'administration parlementaire

Excusés : M. Claude Haagen, M. Claude Wiseler, M. Michel Wolter

\*

Présidence : M. Eugène Berger, Président de la Commission

\*

Monsieur le ministre des Finances fournit les informations suivantes :

- l'Eurogroupe a donné son feu vert à un 3<sup>e</sup> plan d'aide à la Grèce, d'un montant de 86 milliards d'euros, le 14 août 2015 ;
- le conseil des Gouverneurs du Mécanisme européen de stabilité (MES) a approuvé ce plan d'aide le 19 août 2015 ;

- ce 3<sup>e</sup> plan d'aide est le fruit de discussions menées au sein de l'Eurogroupe et de la décision, prise par ce dernier le 17 juillet 2015, d'ouvrir des négociations au sujet d'un tel plan d'aide ;
- vu que la Grèce n'aurait pas pu respecter l'échéance de remboursement de 3 milliards d'euros à rembourser à la BCE, fixée au 20 juillet 2015, le Conseil a adopté, le 17 juillet 2015, une décision octroyant à la Grèce une assistance financière à court terme au titre du mécanisme européen de stabilisation financière (MESF) ;
- le 3<sup>e</sup> plan d'aide à la Grèce diffère des deux plans d'aides précédents de par son exécution par étapes et de par l'obligation pour la Grèce de mettre en œuvre des mesures prédefinies préalablement à tout déboursement de fonds. Parmi ces mesures, il y a lieu de citer les suivantes : réforme de la TVA et des procédures de collecte des impôts, réforme du système des retraites, mesures contre la fraude fiscale, transposition de la BRRD, indépendance d'ELSTAT (organisme des statistiques publiques grecques) ;
- autre élément nouveau du 3<sup>e</sup> plan d'aide: la création d'un fonds de privatisation de 50 milliards d'euros, géré par la Grèce, mais supervisé par les institutions internationales ;
- le FMI n'intervient pas dans la phase initiale du plan d'aide dans la mesure où le FMI considère que des efforts supplémentaires s'avèrent nécessaires tant au niveau de la réforme des pensions que de la soutenabilité de la dette grec ;
- la Commission européenne a décidé d'aider la Grèce à utiliser les fonds de l'UE de manière optimale. Les mesures prévues par le sommet de la zone euro des 12 et 13 juillet 2015 ont permis de mobiliser dans le budget de l'UE plus de 35 milliards d'euros en relation avec la part non utilisée par la Grèce dans les fonds structurels afin de soutenir la croissance, l'emploi et les investissements en Grèce jusqu'en 2020.

Le 3<sup>e</sup> plan d'aide est décrit comme suit :

- La première tranche d'aide s'élève à 26 milliards d'euros; elle est divisée en plusieurs sous-tranches. D'abord un versement "immédiat" de 10 milliards d'euros placés sur un compte distinct destiné à la recapitalisation des banques grecques. Puis la deuxième "sous-tranche" de 16 milliards d'euros a commencé par un versement de 13 milliards d'euros le 20 août 2015, qui sera suivie d'un ou plusieurs autres versements à l'automne, en fonction de la mise en œuvre des réformes. La Grèce a ainsi pu honorer le 20 août 2015 un remboursement de 3,42 milliards d'euros à la Banque centrale européenne et a pu rembourser le prêt-relais de 7,16 milliards d'euros qui lui a accordé le MESF le 20 juillet 2015, sans avoir besoin d'un financement relais.
- Le plan d'aide prévoit une évaluation des progrès de la Grèce tous les trois mois.

Le ministre des Finances conclut que le 3<sup>e</sup> plan d'aide à la Grèce est la preuve de la grande solidarité de la zone euro. Le 3<sup>e</sup> plan d'aide a permis de maintenir la Grèce dans la zone euro, de calmer et de stabiliser les marchés financiers et de sortir la Grèce de sa position d'«arriéré» de paiement par rapport au FMI.

Les principaux défis de la Grèce consistent à relancer son économie et à maintenir une stabilité politique.

En ce qui concerne la soutenabilité de la dette grecque, le ministre explique que l'augmentation considérable de cette dette par rapport au PIB (la dette devrait dépasser 200% du PIB en 2016), par le biais du 3<sup>e</sup> plan d'aide, est liée notamment à l'effondrement du

PIB au cours des derniers mois. Malgré ce chiffre déconcertant, il semblerait que les remboursements à effectuer par la Grèce soient tout de même économiquement réalisables. Le taux d'intérêt moyen payé par la Grèce à l'heure actuelle est de loin inférieur à celui déboursé par une partie d'autres pays de la zone euro. L'accord de l'Eurogroupe des 12-13 juillet 2015 prévoit, suite à l'adoption d'un 3<sup>e</sup> plan d'aide, la tenue de discussions au sujet d'une éventuelle restructuration de la dette (allongement de la période de remboursement ou de la période de grâce). Un allègement nominal de la dette (« nominal haircut ») a cependant d'emblée été exclu.

Pour rappel, le Luxembourg a accordé environ 140 millions d'euros à la Grèce en prêts directs et une garantie de 2 milliards d'euros dans le cadre du EFSF (European Financial Stability Fund), dont 381 millions d'euros ont été utilisés à ce jour. Le 3<sup>e</sup> plan d'aide à la Grèce sera financé via le MES, qui se procurera les moyens financiers nécessaires sur les marchés des capitaux. Les pays de la zone euro ne devront ainsi pas débourser directement des fonds, mais contribueront indirectement au 3<sup>e</sup> plan d'aide via des garanties accordées au MES. Vu que la clé de participation du Luxembourg dans le MES s'élève à environ 0,2487%, la part du Luxembourg dans la garantie des 86 milliards d'euros du 3<sup>e</sup> plan d'aide s'élève à environ 210 millions d'euros.

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

- En ce qui concerne la contribution du FMI, il est rappelé que ce dernier a participé aux 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> plans d'aide et que ce 2<sup>e</sup> plan n'expirera qu'au printemps 2016.
- Les évaluations des progrès réalisés par la Grèce, prévues tous les trois mois, seront effectuées par les trois institutions (BCE, commission européenne et FMI à partir du moment où ce dernier participe au 3<sup>e</sup> plan d'aide). Le MES sera également impliqué dans les processus de contrôle mis en place.
- Le représentant de la sensibilité politique de Lénk signale que les nouvelles mesures imposées à la Grèce sont rejetées par au moins 60% de la population. Il est d'avis que la Grèce ne sera pas en mesure de rembourser sa dette et que l'économie grecque ne sera pas relancée. Selon lui, des économistes sérieux ont estimé que les mesures imposées à la Grèce ruineront l'économie grecque et qu'une réduction de la dette est inévitable. Il souhaite que la présidence luxembourgeoise agisse en faveur d'une telle réduction.

Le ministre des Finances indique que le Luxembourg a adopté, depuis le début de l'année, une position médiane dans les négociations. Il en fera de même au cours des discussions à venir (après la première évaluation, en octobre) concernant une éventuelle restructuration de la dette grecque.

Le ministre des Finances conclut que, par respect par rapport aux autres Etats membres et à leurs citoyens, il n'est pas concevable de réduire le montant nominal de la dette grecque.

- Deux représentants du parti politique LSAP doutent également d'un impact positif des nouvelles mesures sur la croissance de l'économie grecque. L'un d'entre eux est d'avis qu'un allègement de la dette devra avoir lieu, reste à savoir quand. En tout état de cause, il y a lieu, selon lui, d'attendre les résultats des premières évaluations avant d'agir sur ce point.

Le ministre des Finances souligne que même s'il n'est pas exclu que certaines mesures aient des effets négatifs à court terme, elles sont censées produire un impact positif sur le long terme.

- L'Eurogroupe a retenu trois scénarios différents pour le calcul de la soutenabilité de la dette grecque.
- En ce qui concerne les 35 milliards d'euros qui seront débloqués par l'UE en faveur d'une relance de l'économie grecque, un membre du parti politique LSAP attire l'attention sur le fait que ces fonds représentent un co-financement. Il pose donc la question du financement de l'autre partie des coûts soutenus par ce biais (capacité du secteur privé ou endettement?).

Le ministre des Finances indique que la Commission européenne est consciente de ce problème et s'efforce de trouver des solutions appropriées. La Commission européenne est disposée à fournir de l'assistance technique à la Grèce, sur demande de cette dernière, pour l'aider à utiliser les moyens financiers provenant des fonds structurels dans des projets permettant de relancer l'économie grecque.

- En réponse à une intervention d'un membre du parti politique LSAP concernant le fonds de privatisation, le ministre des Finances indique que sa mise en place est une innovation estimée nécessaire compte tenue du rythme lent auquel se sont faites les privatisations envisagées ces dernières années. Une partie des produits de la vente des participations étatiques sera réinvestie, via le fonds de privatisation, dans l'économie grecque.
- Le représentant de la sensibilité politique déi Lénk signale que M. Eric Toussaint, coordonnateur de la Commission pour la Vérité sur la dette publique de la Grèce, créée le 4 avril 2015, se rendra au Luxembourg à l'automne 2015. Il soulève la question de son accueil éventuel par la Chambre des députés.

## 2. Divers

- Quant à la procédure de nomination de membres de la direction de la CSSF, Monsieur le ministre des Finances confirme que le délai de réception de candidatures a été prolongé.
- Sans pour autant la négliger, la crise boursière en Chine ne doit pas être surévaluée.
- Le Président de la Commission annonce sa participation à la réunion interparlementaire «cycle 2015 du semestre européen, échange de vues avec les Parlements nationaux», prévue à Bruxelles le 15 septembre 2015. Il rappelle que, selon l'autorisation du Bureau de la Chambre, il appartient à un membre de l'opposition de s'inscrire également.
- Les prochaines réunions de la Commission des Finances et du Budget auront lieu :
  - le 14 septembre 2015 à 16:00 heures (réunion jointe avec la Commission du Contrôle de l'exécution budgétaire) ;
  - le 22 septembre 2015 à 9:00 heures.

Luxembourg, le 21 septembre 2015

La Secrétaire,  
Caroline Guezennec

Le Président,  
Eugène Berger

Annexes:

ESM/EFSF programmes for Greece  
Eurogroup statement on the ESM programme for Greece  
(voir aussi courrier électronique du 20 août 2015)

# Factsheet:



## ESM/EFSF programmes for Greece

### NEW ESM PROGRAMME

- **Total amount of loans from the ESM:** up to €86 billion
- Loans to be used for:
  - debt service
  - bank recapitalisation (€25 bn)
  - arrears clearance
  - budget financing
- Duration: August 2015–August 2018
- Maximum weighted average loan maturity: 32.5 years
- Interest rate: funding cost plus small fees; currently around 1%
- **First tranche** totals €26 billion
- €10 billion buffer (comprising ESM notes) for banks to a segregated account at ESM
- €13 billion disbursed 20 August 2015
- €3 billion to be disbursed by the end of November
- **Privatisation fund** will be established in 2015; targeted total value of assets to be sold: €50 billion
  - sale of assets will be used to repay ESM; to decrease debt; and to fund investment
  - fund will be managed by Greek authorities under supervision of European institutions
- **The IMF** expected to contribute to the overall €86 billion programme for Greece after European creditors adopt debt relief measures
- **Conditionality:** reform agenda focused on four areas:
  1. Restoring fiscal sustainability
  2. Safeguarding financial stability
  3. Enhancing growth, competitiveness and investment
  4. A modern State and public administration

### EFSF PROGRAMME *(expired 30 June 2015)*

- **Total amount disbursed by the EFSF:** €141.8 billion (€130.9 billion outstanding)
- Duration: March 2012–June 2015
- Included €48.2 billion in EFSF notes for bank recapitalisation, of which €37.3 billion was used, and €10.9 bn was redelivered by the Hellenic Financial Stability Fund (HFSF)

Purpose	Amount (€ billion)
Budgetary financing (cash)	47.7
Bank recapitalisation (cashless)	48.2
Private sector involvement facility (cashless)	29.7
Bond interest facility (cashless)	4.9
Debt buy-back (cashless)	11.3
<b>Total disbursed</b>	<b>141.8</b>

- Maximum weighted average maturity of EFSF loans: 32.5 years
- Loan repayments due from 2023 to 2054
- EFSF did not participate in first Greek programme (loans were provided by euro area governments and the IMF)

- Private sector involvement (PSI) in March 2012, 97% of privately held Greek bonds (about €197 billion) took a 53.5% cut of the face value
- The EFSF provided PSI Facility and Bond Interest Facility to encourage bondholders to participate in PSI

- **Debt relief** for Greece, in the form of longer grace and payment periods, will be considered after the first review of the new programme, by October/November.
- **ESM vs. EFSF:** The EFSF was created as a temporary rescue mechanism and, since July 2013, it can no longer engage in new financing programmes. The ESM is the sole and permanent mechanism for responding to new requests for financial assistance from euro area Member States.



## Eurogroup statement on the ESM programme for Greece

The Eurogroup welcomes the agreement that has been reached between Greece and the European Institutions, with input from the IMF, on the policy conditionality underlying the new ESM macroeconomic adjustment programme. The Eurogroup commends the Greek authorities for their demonstrated strong commitment as shown by the normalisation of the working methods with the Institutions and the conduct of the negotiations in a determined and swift manner. This agreement is in line with the parameters and key objectives set by the Euro summit on 12 July and provides a comprehensive framework for restoring the Greek economy to a sustainable path.

The Eurogroup welcomes the wide scope of the policy measures contained in the Memorandum of Understanding (MoU), which, if implemented with determination, will address the main challenges facing the Greek economy. We are confident that decisive and as swift as possible implementation of the reform measures as spelled out in the MoU will allow the Greek economy to return to a sustainable growth path based on sound public finances, enhanced competitiveness, high employment and financial stability.

Greece will target a medium-term primary surplus of 3.5% of GDP with a fiscal path of primary balances of -0.25% in 2015, 0.5% in 2016, 1.75% in 2017 and 3.5% in 2018 to be achieved notably through upfront parametric fiscal reforms supported by measures to strengthen tax compliance and fight tax evasion. Greece will undertake an ambitious reform of the pension system aimed at ensuring its sustainability, efficiency and fairness. It will specify policies to fully compensate for the fiscal impact of the Constitutional Court ruling on the 2012 pension reform and to implement the zero deficit clause or mutually agreeable alternative measures by October 2015. Greece has furthermore committed to key labour and product market reforms to open up the economy to investment and competition, as well as to modernise and depoliticise the public sector. With regard to the financial sector, Greece has committed to take decisive measures to safeguard stability, including a recapitalisation of the banks as required, measures to enhance the insolvency framework and a significant improvement of the governance of the banks and the Hellenic Financial Stability Fund (HFSF). Following the results of the Asset Quality Review and Stress Tests before the end of the year, the bail in instrument will apply for senior debt bondholders whereas bail in of depositors is excluded. The Eurogroup stresses that the agreed conditionality needs to be further specified as requested by the IMF a matter of priority, in particular in the areas of pension reforms and financial sector strategy and governance, in agreement with the three Institutions in time for the completion of the first review under the ESM programme. Moreover, Greece will take urgently needed steps to tackle the non-performing loan (NPL) problem in the banking sector. Given the magnitude of the problem, we urge the authorities to develop all necessary instruments to that end, including opening the market for NPL servicing and disposal with the appropriate safeguards to protect vulnerable debtors and exploring the possibility of a bad bank.

Compliance with the conditionality of the MoU will be monitored by the Commission in liaison with the ECB and together with the IMF, as foreseen in Article 13(7) of the ESM Treaty.

The Eurogroup stresses that a significantly strengthened privatisation programme is a cornerstone of the new ESM programme. The Eurogroup welcomes the Greek authorities' commitment to adopt new legislation to ensure transparent privatisation procedures and adequate asset sale pricing, according to OECD principles and standards on the management of State Owned Enterprises (SOEs). To ensure a more ambitious privatisation process, an independent fund will be established in Greece under the supervision of the relevant European institutions by end-2015 and encompass the privatisation of independently valued state assets, while avoiding fire sales. The Eurogroup expects the Greek government to endorse the plan for this fund by the end of October 2015 so that it can be operational by the end of the year. Its task will be to quickly identify, transfer over the lifetime of the programme, and manage valuable Greek assets through privatisation and other means, including minority shareholdings and to increase their value on a professional basis. This will include the shares in Greek banks after their recapitalisation, thus also enhancing banks' governance. This should ensure that a targeted value of EUR 50 bn can be realised, by putting the assets on the market, of which EUR 25bn will be used for the repayment of recapitalization of banks and other assets and 50 % of every remaining euro (i.e. 50% of EUR 25bn) will be used for decreasing the debt to GDP ratio and the remaining 50 % will be used for investments. The legislation to establish the Fund shall be adopted in agreement with European institutions.

The Eurogroup appreciates that the Greek authorities have taken additional important legislative steps over the last few days. This supports the gradual process of rebuilding trust, demonstrating the authorities policy resolve and programme ownership. Those steps include notably additional fiscal measures on the tax and expenditure side, legislation on early retirement as well as

an extensive set of actions in relation to the financial sector and product markets. In addition, in line with the Eurogroup statement of 16 July, the Greek authorities took measures to adjust and complete the legislation adopted on 15 July 2015. The authorities have also repealed a number of provisions backtracking on previous programme commitments.

The Eurogroup welcomes that the implementation of those prior actions has been assessed positively by the Institutions. The Greek authorities have confirmed their intention to complete by September the follow up actions identified by the Institutions, including the need to bring the adopted household insolvency law in line with the proposal of the Institutions.

Based on the assessment of the Institutions, the ESM financial assistance facility agreement will cover an amount of up to EUR 86 bn. This includes a buffer of up to EUR 25 bn for the banking sector in order to address potential bank recapitalisation and resolution costs.

The first tranche under the ESM programme of EUR 26 bn will consist of two sub-tranches. The first sub-tranche of EUR 10 bn will be made available immediately in a segregated account at the ESM for bank recapitalisation and resolution purposes. The second sub-tranche of EUR 16 bn will be disbursed to Greece in several instalments, starting with a first disbursement of EUR 13 bn by 20 August, followed by one or more further disbursements in the autumn subject to the implementation of key milestones based on measures outlined in the MoU and to be specified by the European Institutions and agreed by the EWG.

A second tranche for banking recapitalisation and resolution needs of up to EUR 15 bn can be made available after the first review and no later than 15 November, subject to the completion of the planned Asset Quality Review and Stress Test and the implementation of the financial sector deliverables of the review. These funds will initially be transferred to the segregated ESM account and can be released upon the agreement of the ESM Board of Directors.

The debt sustainability assessment was conducted by the Commission, in liaison with the ECB, as foreseen in Article 13(1) of the ESM Treaty. The analysis concludes that debt sustainability can be achieved through a far-reaching and credible reform programme and additional debt related measures without nominal haircuts. In line with the Euro summit statement of 12 July, the Eurogroup stands ready to consider, if necessary, possible additional measures (possible longer grace and repayment periods) aiming at ensuring that Greece's gross financing needs remain at a sustainable level. These measures will be conditional upon full implementation of the measures agreed in the ESM programme and will be considered after the first positive completion of a programme review. The Eurogroup reiterates that nominal haircuts on official debt cannot be undertaken.

The Eurogroup considers the continued programme involvement of the IMF as indispensable and welcomes the intention of the IMF management to recommend to the Fund's Executive Board to consider further financial support for Greece once the full specification of fiscal, structural and financial sector reforms has been completed and once the need for additional measures has been considered and an agreement on possible debt relief to ensure debt sustainability has been reached. Resulting policy conditionality will be a shared one as the policy conditionality underlying the ESM macroeconomic adjustment programme is developed in parallel to the one of the IMF. Once approved, the full re-engagement of the IMF is expected to reduce subsequently the ESM financing envelope accordingly. The Eurogroup welcomes the positive assessment of IMF staff of the policy conditionality contained in the MoU as confirmed by the IMF Managing Director and looks forward to an IMF programme based on the latter.

The Eurogroup considers that the necessary elements are now in place to launch the relevant national procedures required for the approval of the ESM financial assistance. The Eurogroup expects that the ESM Board of Governors will be in a position to authorise the European Commission signing the MoU on behalf of the ESM and approve the proposal for a financial assistance facility agreement by 19 August, subject to completion of national procedures, and thereby unlock the initial tranche of up to EUR 26 bn.

**Press office - General Secretariat of the Council**

Rue de la Loi 175 - B-1048 BRUSSELS - Tel.: +32 (0)2 281 6319  
press.office@consilium.europa.eu - [www.consilium.europa.eu/press](http://www.consilium.europa.eu/press)