



Monsieur Mars Di Bartolomeo
Président de la Chambre des Députés

Luxembourg, le 16 octobre 2017

Monsieur le Président,

Par la présente, j'ai l'honneur de vous informer que, conformément à l'article 80 du Règlement de la Chambre des Députés, je souhaiterais poser une question parlementaire à Monsieur le Premier Ministre, Ministre d'Etat concernant la notation du Luxembourg.

Le 20 novembre 2012, lefigaro.fr relevait que « dans la zone euro, seuls quatre pays ont la meilleure note attribuée par les trois principales agences de notation : Moody's, Fitch et Standard & Poor's. » Il s'agissait à l'époque de l'Allemagne, de la Finlande, des Pays-Bas et du Luxembourg. Les pays disposant d'une notation de première qualité devenaient pour ainsi dire des « dying species ».

En novembre 2013, Standard & Poor's retire le triple A aux Pays-Bas. L'année d'après, c'est au tour de la Finlande de perdre sa notation « AAA ».

Durant tout ce temps, i.e. durant la pire crise économique et financière que connut le monde depuis le krach boursier de 1929, le Grand-Duché de Luxembourg a pu garder sa notation la plus élevée auprès des trois principales agences de notation, seules les perspectives du Luxembourg ont été relevées de négatives à stables par Standard & Poor's en janvier 2013 et Moody's en février 2014.

Et pourtant, dans une interview accordée récemment au journal en ligne paperjam.lu, Monsieur le Premier Ministre, Ministre d'Etat déclarait : « Nous [i.e. le Luxembourg] étions à deux doigts de perdre notre « triple A ».

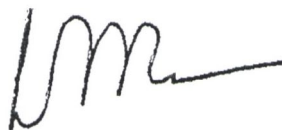
J'aimerais poser les questions suivantes à Monsieur le Ministre :

- Monsieur le Ministre peut-il confirmer que le Luxembourg n'a pas perdu sa notation de première qualité durant les années de crise ? Sur quelles informations, Monsieur le Ministre table-t-il pour affirmer que le Luxembourg était à deux doigts de perdre son

« triple A » ?

- Monsieur le Ministre peut-il nous indiquer combien de pays de la zone euro disposaient au 1er janvier 2012 de la meilleure notation par les trois principales agences de notation ? Combien de ces pays avaient perdu ce score à la fin 2013 ?

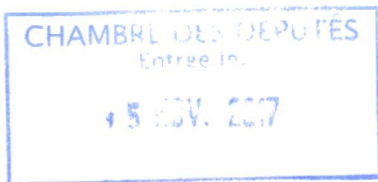
Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de ma très haute considération.

A handwritten signature in black ink, consisting of stylized, cursive letters that appear to be 'LM' followed by a horizontal line.

Laurent Mosar
Député



LE GOUVERNEMENT
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG
Ministère d'État



Monsieur
Fernand ETGEN
Ministre aux Relations avec le Parlement
LUXEMBOURG

Luxembourg, le 15 NOV. 2017

Objet : Réponse de Monsieur le Premier ministre, ministre d'État à la question parlementaire N°3356 déposée par l'honorable Député Monsieur Laurent MOSAR concernant la « notation du Luxembourg ».

Monsieur le Ministre,

J'ai l'honneur de vous faire parvenir en annexe la réponse à la question parlementaire n° 3365 du 16 octobre 2017 de Monsieur le Député Laurent MOSAR.

Veillez agréer, Monsieur le Ministre, l'expression de ma haute considération.

Le Premier ministre

Ministre d'État

**Réponse de Monsieur le Premier ministre, ministre d'État à la question parlementaire N°3356
déposée par l'honorable Député Monsieur Laurent MOSAR**

Le 5 décembre 2011 le Luxembourg a été placé sous « CreditWatch negative » par l'agence S&P. Ceci constitue typiquement une étape préliminaire à une révision à la baisse de la perspective ou de la notation elle-même. C'est ainsi que S&P a annoncé le 13 janvier 2012 un abaissement de la perspective de « stable » à « négative ». Cet abaissement avait été motivé par les interrogations relatives à la stabilité de la zone euro durant la crise de la dette souveraine ainsi que par la fragilité de l'économie et des finances publiques luxembourgeoises constatée à l'époque. Dans ce contexte, il convient de rappeler qu'entre 2007 et 2012, la dette publique était passée de 7,8% du PIB à 21,7% et que les projections laissaient augurer une poursuite de cette tendance sur les années à venir.

Le 23 juillet 2012 l'agence Moody's a également annoncé l'abaissement de sa perspective « stable » à la perspective « négative » pour la notation « Aaa » du Luxembourg, et ce pour des raisons similaires à celles énoncées par S&P quelques mois plus tôt. Dans son communiqué de presse paru à la même date, Moody's a notamment relevé les risques découlant d'une hausse trop importante de la dette publique du Luxembourg, en notant que : « *Luxembourg's Aaa rating could potentially be downgraded if Moody's were to observe a large increase in the government's debt burden.* »

Le 14 janvier 2013 S&P a annoncé que la perspective pour la notation « AAA » du Luxembourg est de nouveau reconduite à une perspective « stable », suite à la stabilisation de la situation conjoncturelle au sein de la zone euro.

Le 13 décembre 2013, soit quelques jours après l'entrée en fonctions du Gouvernement, S&P a confirmé à nouveau la perspective « stable » pour le « AAA » du Luxembourg. Cette confirmation était toutefois loin d'être assurée, au regard du contexte marqué à l'époque par de nombreuses incertitudes autour des perspectives économiques et financières du Grand-Duché. En effet, toute une série de facteurs, dont le Gouvernement avait hérité au moment de sa prise de fonctions, avait suscité des interrogations de la part de nombreux observateurs, à savoir notamment :

- 1) l'évaluation par le Forum mondial selon laquelle le Luxembourg était « *non-compliant* » en matière d'échanges d'informations sur demande, ainsi que le risque réputationnel attaché à cette situation;
- 2) l'impact potentiel du passage à l'échange d'informations automatique dans le secteur bancaire tel qu'il avait été estimé à l'époque par le STATEC;
- 3) la répercussion imminente de la perte des recettes de TVA liées au commerce électronique dont l'arrivée était pourtant connue depuis 2007;
- 4) la perspective d'un dérapage substantiel des finances publiques, à politique inchangée, telle projetée par le Comité de prévision dans sa note au formateur en novembre 2013.

Dans sa confirmation de la perspective « stable », S&P a précisément tenu compte des engagements concrets qui ont été pris par le Gouvernement dès son entrée en fonction et dans son programme, pour faire face aux risques précités. S&P a souligné dans son communiqué du 13 décembre 2013

que: « *we expect policy consensus will continue to support strong public finances* », tout en ajoutant que : « *we understand that the coalition will introduce a multi-annual fiscal framework toward the second quarter of 2014. An already-announced increase in the overall VAT rate (from 15%) is expected in 2015, which will somewhat offset the decline in e-commerce-related VAT revenues.* »

Le 28 février 2014, et donc quatre mois après l'entrée en fonction du Gouvernement, Moody's a confirmé le « Aaa » et l'agence a en même temps annoncé avoir revu à la hausse la perspective du Luxembourg, de « négative » à « stable ». Dans la décision afférente, Moody's s'est référé de manière explicite à l'action proactive du Gouvernement, en estimant que : « *medium to long-term challenges in the economic and public finance sphere will continue to be proactively addressed by the authorities.* »

Dès son entrée en fonction, le Gouvernement a donc œuvré en faveur de la relance économique et du rétablissement des finances publiques du pays, comme en atteste la confirmation du « AAA » quasi immédiate par S&P en décembre 2013, avec perspective « stable », et la révision à la hausse de la perspective par Moody's en février 2014.

Au regard des éléments ci-devant, on voit que l'inaction aurait sans doute mené à la perte de la notation « AAA » du Luxembourg.

Depuis, les confirmations successives de la notation « AAA » et de la perspective « stable » par les agences S&P et Moody's (ainsi que par Fitch et DBRS) montrent que l'action déterminée du Gouvernement a clairement porté ses fruits. L'équilibre budgétaire a été durablement rétabli, la dette publique stabilisée bien en-dessous du seuil de 30% du PIB et l'amélioration de la situation conjoncturelle du Luxembourg est désormais confirmée par la totalité des observateurs nationaux et internationaux.

Ceci a permis au Gouvernement d'assurer le maintien du « triple A » auprès de toutes les agences de notation, tout en dégageant la marge de manœuvre nécessaire pour mettre en œuvre une politique d'investissement ambitieuse ainsi qu'une réforme fiscale renforçant sensiblement le pouvoir d'achat des ménages et la compétitivité de nos entreprises.

La plus récente analyse publiée par Moody's, datant du 10 octobre dernier, relate ainsi que : « *Notwithstanding the e-commerce related VAT tax loss over the past two years, the authorities have maintained strong public finances.* »

S&P a noté dans sa plus récente analyse, datant du 15 septembre dernier, que : « *[t]he stable outlook reflects our expectation that, over the next two years, Luxembourg will maintain strong credit metrics while effectively managing change in international fiscal and financial regulations* ».

Quant à la deuxième question de l'honorable député, il convient de noter que l'historique des notations conférées par les trois principales agences peut être consulté sur les sites internet respectifs de chacune des agences. A l'heure actuelle, seuls trois Etats membres de la zone euro bénéficient du « AAA » auprès des trois principales agences, à savoir l'Allemagne, les Pays-Bas et le Luxembourg.