

## **Interview de M. Gaston Reinesch, Président de la BCL, donnée au magazine Paperjam pour l'édition du mois d'avril 2015**

**Monsieur Reinesch, dans une interview donnée en février 2014, vous aviez qualifié vos relations avec le Gouvernement de bonnes. Qu'en est-il un an après ?**

Les relations entre le Gouvernement et la BCL sont bonnes. Comme il se doit, chacun est conscient et respectueux de son rôle et de ses fonctions tels que définis dans le cadre aussi bien européen que national. Permettez-moi de préciser dans ce contexte que même si la BCL est qualifiée d'établissement public, elle est à tout le moins un établissement public « sui generis ».

**Que voulez-vous dire par là ?**

La BCL a un double statut, européen et national, découlant respectivement des Statuts du Système européen de banques centrales (SEBC), faisant partie intégrante du Traité sur l'Union Européenne, et de sa loi organique nationale. Entre autres, en vertu de ces textes, doit-elle être indépendante d'un point de vue fonctionnel, opérationnel, personnel et financier.

Cela se traduit par exemple par le fait que contrairement aux établissements publics, disons traditionnels, elle n'a pas un ministre de tutelle, mais un ministre chargé des relations avec la BCL. Actuellement, cette fonction est assurée, conformément à l'arrêté grand-ducal du 28 janvier 2014 portant constitution des Ministères, par le Premier Ministre en concertation avec le Ministre des Finances.

**Quel est dans ce contexte le rôle de son Conseil ?**

Le Conseil est l'organe suprême de la Banque qui, entre autres, détermine la politique d'affaires de la Banque centrale et approuve annuellement le budget et les comptes financiers tenant compte du rapport du réviseur externe.

**Et quel est alors le rôle du Gouvernement, notamment du Premier Ministre et du Ministre des Finances ?**

En l'occurrence, le Premier Ministre et le Ministre des Finances peuvent participer à toutes les réunions du Conseil mais sans voix délibérative. Tel est d'ailleurs régulièrement le cas et je me félicite de ce signe d'intérêt pour la Banque centrale.

Par ailleurs, le budget et les comptes annuels sont transmis au Gouvernement et à la Chambre des Députés et le Gouvernement en conseil est appelé à décider sur la décharge à donner aux organes de la Banque centrale.

**Si les relations sont si bonnes, comme vous le dites, on peut toutefois s'étonner que certains dossiers importants ne sont pas encore clôturés**

Cela est juste et, pour en saisir la portée, il faut jeter un regard en arrière. Alors que la BCL fait partie intégrante du cadre institutionnel luxembourgeois, sa création est toutefois récente, datant du 1<sup>er</sup> juin 1998. Celle-ci ne fut pas accompagnée d'un grand enthousiasme dans une partie du monde politico-économique. Bien nombreux ont été ceux, et ce réflexe perdure encore chez d'aucuns, qui ne voyaient pas l'utilité d'une banque centrale. Dans le cadre de l'association monétaire belgo-luxembourgeoise, le Luxembourg n'en avait pas et cela ne posait pas, sauf exception ponctuelle, de problèmes particuliers.

Mais en fait, il n'y allait pas de l'utilité ou non d'une banque centrale, mais de sa nécessité. Ces réflexions ignoraient tout simplement, une sorte de déni de réalité, que la création d'une banque centrale luxembourgeoise était une exigence du Traité de Maastricht requérant que tout Etat membre voulant adopter l'euro devait disposer de sa propre banque centrale à faire partie du SEBC, en général, et de l'Eurosystème, en particulier.

**Mais revenons à ma question, sur les dossiers en cours. Vous esquiviez ma question.**

Non, ce que je voulais dire, dans une formule peut-être un peu forte, est que de par les circonstances qui ont entouré la naissance de la BCL et qui pour partie sont à l'origine de certaines formulations ambivalentes de sa loi organique, et au-delà, de par sa jeunesse relative, il y a encore au Luxembourg un manque de culture de banque centrale, un manque de compréhension de ses missions et des besoins qui en découlent. Sur ce tout dernier point, il est vrai, la BCL n'est pas sans responsabilité. Aussi avons-nous récemment développé un plan de communication pour mieux nous faire connaître, ce qui, bien sûr et malheureusement, ne peut pas se faire en un jour.

La BCL a organisé des séminaires pour les professeurs d'économie de l'enseignement secondaire et des concours pour permettre aux étudiants de mieux saisir les rouages de la politique monétaire.

Permettez-moi d'ailleurs d'utiliser cette interview pour faire un peu de publicité. Nous avons mis sur pied un programme régulier de visites et de présentation de la BCL à l'attention de tout groupe intéressé. Avis aux amateurs. D'autres initiatives sont en préparation.

**Et alors les dossiers?**

Les réticences initiales se traduisant par certaines insuffisances de la loi organique, la création récente et son évolution plus rapide et intense qu'anticipée en termes d'approfondissement de ses missions et de nouvelles missions, entre autres suite à la crise financière de 2008 et à la crise de la dette souveraine à partir de 2010, ont fait apparaître pleinement certaines problématiques auxquelles précisément ont trait les dossiers auxquels vous faites référence. Cet aperçu général m'a semblé important pour aborder des questions plus spécifiques.

## **Alors prenons quelques-uns des dossiers**

### **Vous vous plaignez d'un accès insuffisant à certaines données de finances publiques et ceci encore dernièrement dans votre avis sur le projet de budget 2015**

Quant au principe, la BCE a encore récemment clairement précisé que le suivi de développements budgétaires est une des missions à effectuer régulièrement par les banques centrales nationales afin notamment d'assurer une vision correcte de la position à adopter en matière de politique monétaire et qu'il importe que les banques centrales nationales donnent leurs avis sur les développements budgétaires pertinents, sur la base de leur activité de suivi et leur indépendance, en vue de contribuer au bon fonctionnement de l'Union économique et monétaire. Un tel suivi requiert un accès total à toutes les données pertinentes relatives aux finances publiques. Toujours selon la BCE, il conviendrait par conséquent d'accorder à la BCL un accès inconditionnel et automatique à l'ensemble des statistiques de finances publiques pertinentes.

### **Alors quel est l'état actuel du dossier ? A-t-il évolué et dans quelle mesure le manque d'accès aux données a-t-il été préjudiciable à l'analyse du projet de budget 2015 ?**

Dans notre avis, nous avons précisé que la BCL était engagée dans des discussions avec le Ministère des Finances en vue de la transmission des données additionnelles et que si la mise à disposition de données s'était améliorée suite aux premières démarches entamées début 2014 où la BCL avait fait parvenir au Ministère des Finances une liste de données à fournir, elle ne disposait toutefois pas encore de l'ensemble des données qu'elle estimait nécessaires et utiles.

### **Qu'en est-il actuellement et de quelles données s'agit-il ?**

Les choses avancent. Quant aux données qui manquent encore, il s'agit de certaines données fiscales et surtout des données sur certains types de dépenses publiques.

### **Comment expliquez-vous les réticences du gouvernement?**

Il n'est pas inhabituel de voir des demandes d'informations se heurter d'abord à un certain degré de réticence. Mais, généralement, les parties prenantes évoluent comme on peut heureusement le constater.

Par ailleurs, nos demandes vont également servir au Conseil national des finances publiques, qui devrait avoir largement les mêmes besoins, même si ses missions ne relèvent pas des mêmes finalités que les nôtres. En ce sens, nous préparons le terrain et donnons en quelque sorte une assistance technique indirecte au Conseil national des finances publiques.

**A propos du Conseil national des finances publiques, quel est son rôle et vous paraît-il suffisamment outillé pour remplir ses missions ?**

Selon la loi du 12 juillet 2014, le Conseil national des finances publiques est chargé d'un certain nombre de missions que le législateur lui a assignées. Il est par exemple chargé de vérifier si la correction d'un dérapage fiscal est activée de manière automatique. En ce qui concerne les sanctions financières, le Pacte de stabilité et de croissance prévoit, tant dans son volet préventif que correctif - le Luxembourg est actuellement concerné par le volet préventif - des possibilités d'imposer sous certaines conditions des sanctions financières par le Conseil de l'Union européenne dans le cas de non-conformité d'un Etat membre de la zone euro. Dans le cadre du volet préventif, par exemple, ces sanctions peuvent prendre la forme de la constitution d'un dépôt rémunéré équivalent à 0,2% du PIB de l'Etat concerné.

Au niveau national, il aurait été préférable que le législateur permette au Conseil national des finances publiques d'émettre des avis ou des recommandations et que l'Etat soit tenu de donner au moins une explication publique lorsqu'il ne les suit pas. Une telle approche aurait été en ligne avec la communication de la Commission sur les principes communs aux mécanismes nationaux de correction budgétaire prévus dans le Traité européen pour la mise en place d'institutions indépendantes.

**La loi sur la gouvernance des finances publiques a fait couler beaucoup d'encre, parce que c'est un sujet sensible. La question de la conformité de la transposition par le Luxembourg des règles sur l'équilibre budgétaire par rapport au Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire va-t-elle se poser?**

La question de la conformité de la transposition des règles du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance par les Etats membres signataires, y inclus la règle sur l'équilibre budgétaire, est une question qui relève de la compétence de la Commission européenne. A cet effet, elle est invitée à présenter en temps utile un rapport concernant les dispositions adoptées par les Etats membres. Au niveau luxembourgeois, ceci devrait normalement impliquer une évaluation par la Commission européenne de la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques.

**N'est-ce pas contradictoire que deux des membres du Conseil national des finances publiques soient désignés par le Gouvernement et deux autres par la Chambre alors que les textes européens demandent une autonomie fonctionnelle et surtout l'interdiction de prendre des instructions des autorités budgétaires de l'Etat membre ou de tout autre organisme public ou privé. Le Conseil d'Etat s'était déjà interrogé sur la compatibilité de la structure et de l'organisation du Conseil avec le**

**règlement européen. Partagez-vous cet avis ? Ce comité pourra-t-il fonctionner au Luxembourg dans ces conditions ?**

Pour ma part, je salue le fait que la proposition figurant dans le projet de loi initial qui prévoyait de charger la BCL de cette fonction a été retirée. Accomplir ce type de mission reviendrait à s'insérer directement dans le processus politique d'élaboration du budget ce qui ne serait pas conforme aux exigences d'indépendance réciproque entre une banque centrale et un gouvernement.

La communication de la Commission européenne à laquelle je faisais référence prévoit une autonomie fonctionnelle élevée pour les institutions indépendantes avec des mesures de sauvegardes rigoureuses concernant les nominations, l'adéquation des ressources et l'accès à l'information dans le cadre de leur mandat.

Il incombe à la Commission européenne de vérifier si les dispositions nationales sont conformes aux règles européennes. Ce n'est pas à la BCL d'en juger.

**Le secteur communal a été volontairement mis à l'écart de la loi sur la gouvernance des finances publiques sous la pression du Syvicol qui considère que le respect par les communes des règles du mécanisme européen de discipline budgétaire devait prendre la forme d'un engagement politique, sans prévoir d'objectifs contraignants. Quelles sont vos vues sur la question?**

Les administrations locales font partie du secteur des administrations publiques dont le solde est soumis aux exigences européennes. Si le solde du secteur des administrations locales est actuellement proche de l'équilibre, la situation financière des communes et syndicats de communes est toutefois diverse. Certaines communes présentent des surplus alors que d'autres sont en déficit. Par conséquent, il me semble que la forme d'un engagement politique est insuffisante. Fixer des objectifs à atteindre pour chaque commune serait plus pertinent dans le cadre d'une bonne gestion des finances communales et en vue d'éviter des risques de futurs dérapages individuels pouvant déboucher sur un problème agrégé.

**L'endettement des communes est-il de nature à affecter l'équilibre global des finances publiques ?**

La dette des administrations locales représentait 9% de la dette de l'ensemble des administrations publiques en 2013. Le niveau de la dette paraît donc relativement modéré. Cependant, il est clair que l'étude de l'endettement au niveau individuel rend à nouveau compte de situations disparates entre les communes. Dans ce contexte, une transposition légale des règles de bonne conduite énumérées notamment par le Ministère de l'Intérieur pourrait être souhaitable. Les responsables locaux, tout comme ceux de l'Etat central, doivent s'insérer dans une logique de gestion saine et efficace des finances publiques.

D'ailleurs, si le Gouvernement procédait à un réaménagement des finances communales et, spécifiquement de la fiscalité communale, une telle approche pourrait s'avérer d'autant plus nécessaire.

### **La BCL est-elle associée aux travaux du Gouvernement pour réformer la fiscalité ?**

La BCL n'a pas été approchée à ce sujet et ce n'est que normal. Il n'appartient pas à la BCL de participer à la politique des finances publiques, en général, et à la politique fiscale, en particulier.

### **Pourtant, vous ne cessez de vous prononcer notamment dans votre avis sur le projet de budget 2015 sur des questions fiscales.**

Nous ne nous prononçons pas, au sens strict du terme, sur la politique fiscale. Mais bien évidemment les aspects fiscaux constituent une partie importante, très importante même, des finances publiques et, partant, par nature, s'insèrent dans notre « monitoring » des ces dernières.

Sans préjudice de ma réponse à la question précédente, l'on peut noter que la politique fiscale passe par la recherche d'un certain nombre d'équilibres et par certains arbitrages, économiques et sociaux, par exemple entre fiscalité directe et indirecte, entre fiscalité des personnes physiques (ménages) et fiscalité des collectivités (entreprises). En même temps, il faut avoir à l'esprit la problématique des dépenses fiscales et des subsides/transferts aussi bien, à géométrie variable, au bénéfice des entreprises que des ménages.

### **Qu'en est-il à la fiscalité des personnes physiques ?**

Des décisions de politique fiscale, voire plus généralement une réforme de la fiscalité des personnes physiques, devrait de façon optimale passer par une analyse systématique des taux d'imposition moyens et du degré de progressivité de ceux-ci, progressivité techniquement réalisée à travers le barème des taux d'imposition marginaux. Pour ce faire, il serait également indispensable de faire l'inventaire des revenus, ou parties de revenus, ne tombant pas, au plus, sous l'application du barème des taux d'imposition marginaux. Cette problématique est aussi, sinon, plus importante qu'une focalisation réductrice de la discussion sur la simple fixation du taux marginal maximal.

### **Au niveau de la fiscalité des entreprises, qu'en est-il par exemple des taux effectifs?**

Il serait effectivement utile d'avoir une idée sur les taux d'imposition effectifs qui peuvent être influencés par exemple, par des dépenses fiscales à l'instar de la bonification d'impôt pour investissement.

Notons que le concept de taux d'imposition effectif est un concept complexe qui ne connaît pas de définition unique.

En simplifiant beaucoup, la charge fiscale est fonction du taux nominal appliqué à la base imposable qui elle se déduit du bénéfice commercial. Cette charge fiscale peut de surcroît se voir réduite par des « crédits d'impôts ».

Prenons un exemple stylisé et avec des chiffres fictifs. Si le bénéfice commercial est de 100, le bénéfice fiscal de 80 et le taux nominal de 30 %, il en découle une charge fiscale de 24, soit un taux effectif, si on le calcule par rapport au bénéfice commercial, de 24%. Si on avait, pour un même bénéfice commercial de 100, un bénéfice fiscal de seulement 60 auquel on appliquerait toutefois un taux nominal de 40%, on obtiendrait également une charge fiscale de 24, donc le même taux effectif.

Notons, que cela me paraît important, que dans pratiquement aucun pays, les taux effectifs et nominaux ne coïncident.

Faire une telle analyse est important par exemple pour les discussions très légitimes à propos d'une augmentation de la base imposable et d'une réduction concomitante du taux nominal et des impacts consécutifs entre autres sur les recettes fiscales.

### **Tout cela est complexe et quel peut être le rôle de la BCL ?**

Le système fiscal est complexe. Il faut se laisser guider par plusieurs considérations si on prépare une réforme fiscale.

La première a trait à la nécessaire consolidation et à la prévisibilité des finances publiques, encore plus importante dans un petit pays que dans un grand pays.

Une deuxième considération a trait au fonctionnement efficient des rouages de l'économie nationale et au renforcement de sa compétitivité. Cela est particulièrement important pour une économie dont la dynamique repose largement sur la capacité d'exporter sa production de biens et de services et « d'importer », quantitativement et qualitativement, les facteurs de production, travail et capital.

Une autre considération est la nécessité de prendre en compte les caractéristiques d'un développement durable, en créant respectivement des incitations et dés-incitations fiscales appropriées.

Qui plus est, le tout doit s'insérer dans un cadre respectueux de la gouvernance fiscale internationale, et surtout européenne, et éviter, en termes génériques, une concurrence fiscale dommageable.

Last but not least, il y a lieu d'assurer que le système fiscal, dans ses mécanismes et sa perception, respecte les principes d'équité, d'égalité et de solidarité.

## Et la Banque centrale ?

Comme souligné, dans la mesure où la fiscalité et sa réforme annoncée impactera les finances publiques, la BCL va suivre de près ce sujet, qui par la force des choses fera partie intégrante de ses avis sur les finances publiques et ceci sur la base des informations dont elle disposera. Un certain nombre de travaux analytiques sont en cours.

**Le Gouvernement s'est prononcé pour la réintroduction de l'index sans sa « manipulation ». Une étude de l'Université du Luxembourg sur la formation des salaires avec une analyse comparative de quatre pays européens (Allemagne, France, Belgique et Luxembourg) a conclu que l'existence d'un système d'indexation n'induit pas de changement significatif dans le mode de formation de salaires sur le long terme pour les pays ayant l'indexation. La BCL partage-t-elle cette analyse de l'Uni.lu ?**

La principale conclusion de l'analyse de l'Université est que dans les quatre pays qu'elle a considérés tout choc permanent aux prix est en définitive compensé par un ajustement des salaires. Cette réaction des salaires à long terme est bien connue et la conclusion de l'analyse n'est donc guère surprenante. La question est de savoir si elle est vraiment utile dans la discussion sur l'indexation et la compétitivité. Si on se concentre sur la littérature économique en matière d'indexation des salaires, celle-ci admet généralement que l'indexation est nuisible en présence de chocs d'offre mais pas nécessairement en présence de chocs de demande. Il aurait donc été plus pertinent de se demander si les chocs d'offre sont plus ou moins fréquents au Luxembourg que dans d'autres économies. Une autre question qu'on aurait pu se poser est de savoir si l'indexation assure la stabilité des salaires réels au prix d'une volatilité accrue des salaires nominaux porteuse de possibles coûts additionnels. Une autre question intéressante aurait été de savoir si le système d'indexation au Luxembourg, basé sur l'inflation passée, accentue les comportements rétrospectifs, induisant ainsi des rigidités réelles face aux chocs.

Je ne trouve donc pas que l'étude Uni.lu prête à controverse, étant donné qu'elle apporte peu de réponses quant à l'impact de l'indexation sur la compétitivité. Elle est avant tout une vue rétrospective sur les trois dernières décennies, mais reste silencieuse sur les recommandations en matière de politique prospective.

**L'indexation est un sujet qui continue pourtant à diviser au Luxembourg. Fin 2013, la BCL notait qu'il était « inexact d'affirmer que l'indexation n'a pas d'impact préjudiciable sur la compétitivité».**

Cette affirmation doit se lire à la lumière d'une table ronde où des représentants du monde politique à la question si l'indexation a un impact préjudiciable déclaraient, à quelques nuances près, que tel n'est pas le cas. La BCL ne partage pas cet avis. Mais ceci dit, il faut relativiser. De là à conclure que l'abolition pure et simple de l'indexation est nécessaire est un pas qui ne découle pas forcément du constat qu'elle est, ceteris paribus, préjudiciable

**En effet, le bulletin de la BCL ne réclamait pas l'abolition du mécanisme d'indexation. Votre position a-t-elle évolué depuis?**

Des conclusions extrêmes ou simplistes sur le mécanisme d'indexation sont malsaines. Il ne me semble pas approprié de conclure qu'une abolition de l'indexation améliorerait à ce stade de façon très significative le fonctionnement de l'économie luxembourgeoise. Par contre, le fait que le mécanisme d'indexation ait été appliqué depuis plusieurs décennies ne doit pas non plus donner l'impression qu'il est inoffensif. Il est ainsi tout aussi aventureux d'affirmer que son maintien est nécessairement approprié, alors que certains secteurs se trouvent dans une récession longue et profonde depuis 2008. Si certaines branches de l'économie doivent s'ajuster à des chocs structurels défavorables, comme cela a été le cas dans les années 80, on ne peut pas écarter d'office des ajustements ad hoc et temporaires du mécanisme d'indexation comme solutions envisageables. Le maintien d'un mécanisme d'indexation constitue une rigidité qui peut empêcher des ajustements et, partant, le bon fonctionnement par exemple du marché de l'emploi. Freiner ou inverser la dynamique salariale par des adaptations du mécanisme ne constitue donc pas une fin en soi, mais elle doit se concevoir dans le contexte de l'emploi et du chômage. Le maintien d'un mécanisme d'indexation requiert aussi son intégration dans les négociations des salaires réels entre partenaires sociaux. Il est avant tout de leur responsabilité de veiller à la formation appropriée des salaires nominaux, pour leur entreprise ou leur secteur, en haute conjoncture comme en basse conjoncture, avec ou sans indexation.

Une dernière remarque. A plusieurs reprises la BCL a évoqué une autre problématique qui, directement ou indirectement, se répercute de façon préjudiciable à travers l'ensemble de notre économie, en termes de compétitivité et en termes sociaux. Il s'agit de l'évolution des prix immobiliers. Dans nos publications récentes, les experts de la BCL ont déjà développé certaines analyses partielles en la matière. A mon opinion, c'est un des sujets importants auxquels le Comité du risque systémique, une fois établie, devrait pour le moins consacrer un échange de vues.

**Au Luxembourg, le projet de loi créant un Comité du risque systémique est enfin prêt à être adopté. Suite aux amendements apportés par la Chambre des députés, le texte convient-il aux attentes de la BCL ?**

Les amendements apportés par la Chambre des députés ont contribué à clarifier certains aspects du texte initial proposé par le Gouvernement et à répondre à certaines critiques émises par le Conseil d'Etat.

De plus, les amendements ont introduit plus de transparence quant à la publication des avis, des alertes et des recommandations du Comité. Dans ce cadre, les ajustements apportés sont les bienvenus. D'autres remarques du Conseil d'Etat, dont certaines laissent d'ailleurs quelque peu perplexes, ne furent pas suivies par la Commission des finances et du budget et je m'en félicite.

Aussi, le Conseil d'Etat a-t-il exprimé la position que dans le cas où le Comité pourrait s'adresser entre autres au secteur dit « shadow banking », une telle compétence serait inconcevable. Or, limiter le périmètre de compétence macro-prudentielle reviendrait à empêcher d'office le Comité de satisfaire aux finalités même d'une approche macro-prudentielle, à savoir identifier et, si possible, éviter la matérialisation de risques systémiques dans et à travers l'ensemble du système financier.

Dans cet ordre d'idées, il n'est pas téméraire de s'interroger pourquoi le Conseil d'Etat n'a pas jugé utile, dans le cadre et le respect de sa procédure de consultation, de discuter avec les acteurs concernés – en tout cas tel a été le cas pour la BCL – ce type de problématiques.

Le projet de loi n'est pas parfait mais je pars du principe qu'il faut accorder du temps au cadre actuel pour qu'il puisse révéler ses forces et ses faiblesses, donnant ainsi l'opportunité au législateur, si nécessaire, d'ajuster le texte au fil de l'expérience et à la vue d'un certain nombre de remarques que la BCE a émises dans son avis sur le projet de loi et dont il n'a pas été tenu compte jusqu'à présent.

**La BCL a-t-elle assez de pouvoir au sein de ce Comité, alors qu'un droit de veto au sein du Comité n'a pas été retenu ?**

Tout d'abord, je tiens à préciser que la BCL n'aspire nullement à obtenir de pouvoirs ou de moyens coercitifs additionnels. La BCL n'aspire qu'à bien remplir les missions qui lui sont assignées et à obtenir en conséquence les moyens, entre autres, légaux et financiers adéquats, pour exécuter celles-ci de manière appropriée. Je remarque en passant qu'aucune compensation financière n'est prévue au bénéfice de la BCL, qui doit toutefois assurer le secrétariat du Comité et renforcer ses ressources en vue de cette nouvelle mission.

En d'autres termes, notre aspiration est dictée par l'efficacité de la politique macro-prudentielle dans l'intérêt du système financier, intérêt qui relève d'un intérêt général. Quant à la question du veto, je ne me prononcerai pas, on verra à l'expérience. Mon principal souci à ce stade est que le Luxembourg sorte

de la situation d'absence d'une entité macro-prudentielle, qui est préjudiciable en termes de réputation internationale.

**Comment expliquez-vous que le dispositif, qui devait être mis en place en juillet 2013, ait pris tellement de temps ?**

Le Luxembourg a pris un retard considérable, excessif.

La recommandation du Comité européen du risque systémique de décembre 2011 accordait un délai de près de deux ans aux Etats membres pour la mise en place d'une autorité macro-prudentielle au niveau national. Il me semble que nous sommes l'un des derniers pays à ne pas encore disposer d'autorité macro-prudentielle. Pourtant, le Luxembourg figurait traditionnellement parmi les Etats les plus proactifs quant à la transposition du droit européen dans le niveau national, en particulier lorsqu'il s'agissait de la sphère financière.

De la réunion de la Commission des finances et du Budget du 22 janvier 2015, je retire que le retard conséquent pris est expliqué par la volonté de profiter des expériences de nos partenaires européens en cette matière. Si je peux comprendre cet argument, j'estime toutefois, tout bien considéré, qu'il pèse peu face aux risques de réputation liés au retard pris. J'estime que pour des décisions de ce type, il faudrait accélérer les procédures.

**Après l'affaire LuxLeaks, comment voyez-vous l'avenir de la Place financière ?**

Début 2013, la BCL avait salué les décisions prises en matière d'un futur échange automatique d'informations, tout en soulignant qu'elles auraient pu être prises plus tôt et de façon plus organisée.

Cette remarque, mutatis mutandis et sans vouloir me prononcer sur ce qui est communément appelé l'affaire LuxLeaks, s'applique également aux décisions et discussions actuelles. L'évolution de la place financière luxembourgeoise ne peut que passer par la transparence.

**Revenons à un dossier touchant plus directement à la Banque centrale. Du point de vue opérationnel, la BCL se voit octroyer des missions nationales supplémentaires sans que les moyens financiers suivent. Le sujet de la capitalisation de la BCL reste donc d'actualité ?**

Plus que jamais. Les missions de la BCL se sont approfondies et élargies au cours de ces dernières années. L'approfondissement des mesures de politique monétaire non-conventionnelles a nécessité des préparations de plus en plus intenses touchant plusieurs métiers de la Banque. Les nouvelles responsabilités de la BCE en matière de supervision bancaire et de politique macro-prudentielle élargissent le champ des responsabilités des banques centrales nationales et donc de la BCL et demandent un travail de préparation et de coordination accru au niveau de ses services.

Les exigences statistiques auxquelles est confrontée la BCL augmentent également. Je citerai la nécessité de mettre place un registre des crédits au Luxembourg d'ici 2017. Cette exigence, qui émane de la Banque centrale européenne, constitue un projet très conséquent pour la BCL.

La BCL a aussi joué un rôle important dans la mise en place d'un « Legal Entity Identifier » (« LEI ») au Luxembourg à travers LuxCSD qui émet ainsi pour les entités et fonds d'investissement domiciliés au Luxembourg des numéros de référence qui identifient de manière unique les contreparties de transactions financières, et ceci au niveau mondial.

Permettez-moi aussi de souligner que la BCL est responsable d'évaluer l'éligibilité de quelque 7200 titres utilisés comme garanties dans l'ensemble des opérations de politique monétaire. Ce qui représente approximativement 21% du nombre total des titres éligibles dans l'ensemble de l'Eurosystème. Il s'agit là d'une responsabilité considérable pour la BCL, dont la part de capital dans l'ensemble de la BCE n'est que de 0,2%. Les titres sont par ailleurs devenus de plus en plus complexes, ce qui augmente le risque inhérent au bilan de la Banque et les exigences de suivi.

Finalement, la BCL est activement impliquée dans la mise en œuvre du projet « Target 2 Securities », aussi connu sous le nom « T2S ». T2S est un projet d'envergure qui émane de l'Eurosystème et qui consiste dans la création d'une plate-forme fonctionnant suivant des modalités harmonisées. Elle permettra aux dépositaires centraux de titres de traiter les instructions de règlement-livraison en monnaie banque centrale. Les règlements transfrontaliers seront identiques à des règlements nationaux en termes de coût, de traitement technique et d'efficacité. T2S contribuera ainsi à la création d'un marché des capitaux européen vaste et homogène.

Ces développements requièrent également des systèmes opérationnels entièrement fiables, et assurant un haut niveau de sécurité. De plus, la BCL est connectée au réseau de banques centrales dans lequel aucune ne peut se permettre d'être un maillon faible.

La Banque doit donc pouvoir se doter de plateformes informatiques de plus en plus complexes et coûteuses.

### **Cela signifie quoi en termes d'effectifs ?**

Ces développements substantiels, et j'en passe, ont nécessité, et nécessiteront encore un renforcement des effectifs de la BCL.

Tout en soulignant qu'il est conscient des contraintes budgétaires de la BCL, le réviseur externe de la BCL a, à plusieurs reprises et dernièrement en 2014, invité la BCL à renforcer ses ressources humaines qu'il a jugées quantitativement trop limitées.

Pour limiter dans la mesure du possible, l'impact sur notre headcount et, partant, sur la croissance des dépenses salariales induites, nous allons recourir pour une durée limitée à des contrats de prestation de service pour faire face à des besoins en compétences spécifiques.

Dans un autre ordre d'idées, et plus particulièrement pour ce qui est des études et de la recherche, par nature un domaine important pour toute banque centrale, nous allons mettre en place l'une ou l'autre coopération avec des universités ou centres de recherche. Ainsi, un premier projet de coopération devrait-il être soumis incessamment à notre Conseil, qui a déjà approuvé le principe de cette coopération. Il s'agit d'un accord de coopération et de recherche avec la Toulouse School of Economics présidée par le Professeur Jean Tirole.

### **Et quels sont vos moyens financiers ?**

Partons des faits.

La base capitalistique de la BCL, de 175 millions d'euros, est extrêmement faible. Au 31 décembre 2014 pour un total de bilan de quelque 120 milliards d'euros, le ratio fonds propres/total de bilan était de 0,9% - je dis bien 0,9% - alors que la moyenne de l'Eurosystème s'établissait à quelque 6%.

Cette problématique date de la création de la Banque et n'a malheureusement pas été abordée concrètement au fil du temps alors qu'elle n'a cessé de s'amplifier. Le passage au 1<sup>er</sup> juin 2009 du capital d'origine de 25 millions euros aux 175 millions euros de capital actuel a été largement cosmétique, aussi bien quantitativement que qualitativement car, sans apport de capital frais.

Cette problématique est régulièrement mise en évidence par les réviseurs externes de la BCL qui ne cessent de noter que les fonds propres sont extrêmement faibles par rapport au volume général des opérations de la Banque et que les conséquences en sont une grande vulnérabilité à d'éventuelles pertes résultant de risques, tous hors du contrôle de la BCL, qui pourraient se concrétiser au point que la Banque pourrait se retrouver bientôt avec des fonds propres négatifs.

Par ailleurs, la BCL a, dans un souci de présenter un état des lieux à la fois pertinent, complet et objectif, fait procéder à une étude indépendante de ses perspectives financières à moyen et à long terme. Cette étude a corroboré, non seulement qualitativement mais également quantitativement ce constat de l'insuffisance des fonds propres et de la nécessité d'un apport en capital se déclinant en un montant élevé. L'étude confirme, pour autant que cela eut encore été nécessaire, qu'il s'agit d'une problématique de dynamique structurelle et non pas d'une problématique statique de coûts trop élevés par rapport à l'organisation actuelle. Certes, l'on peut toujours procéder à des économies de coûts, ce que nous faisons par ailleurs, mais l'impact de telles économies ne peut être tout au plus que marginal face à la dynamique structurelle et « imposée » dont je viens de faire état.

La problématique est claire, connue depuis longtemps et elle ne peut être plus solidement documentée.

Personne d'ailleurs, y compris le gouvernement actuel, ne conteste ce constat.

Cette sous-capitalisation continue à constituer une épée de Damoclès financière et, par ricochet opérationnelle pour la BCL, situation rendue encore plus inquiétante au vu du niveau historiquement bas des taux d'intérêt.

En effet, avec d'un côté des taux d'intérêt nominaux proches de zéro comme conséquence d'une politique monétaire très accommodante et de l'autre côté une politique d'investissement se devant en premier lieu de minimiser les risques, il devient de plus en plus difficile de générer des revenus.

En outre, les mesures de politique monétaire non-conventionnelles ont engendré des risques supplémentaires pour les banques centrales. Laissez-moi préciser que l'Eurosystème mène la politique monétaire avec pour seul objectif principal de maintenir la stabilité des prix tout en devant en assumer les conséquences sur la situation financière de ses membres. Les banques centrales n'ont nullement pour objectif de maximiser leurs résultats, ce qui serait en flagrante contradiction avec leur mandat de maintenir la stabilité des prix.

En d'autres termes, dans cet environnement de missions approfondies et de nouvelles missions européennes et nationales, largement souveraines ou demandées ad hoc, l'étau se resserre et l'indépendance financière et opérationnelle de la BCL est à mes yeux non assurée.

**Comment le financement de ces missions se présente-t-il ? Faudrait-il faire payer les acteurs financiers comme la BCE va aussi le demander aux banques pour la surveillance consolidée ?**

Apporter une solution face à ce problème, qui s'est aggravé au fil du temps de par sa dynamique propre, avec de surcroît un environnement financier actuel qui en matière bilantaire de la BCL n'arrange aucunement les choses, n'est pas, - j'en conviens - chose évidente, ni d'un point de vue financier, ni d'un point de vue politique.

**Pouvez-vous nous indiquer des pistes ?**

Il y a a priori deux pistes:

La première a trait à la possibilité de doter la BCL du droit de percevoir des redevances.

Rappelons qu'aussi bien la CSSF que le Commissariat aux assurances bénéficient de contributions régulièrement ajustées, de la part des entités tombant sous leurs compétences respectives.

Cette piste mérite considération. La problématique évoquée ici ou là d'un doublement des coûts pour les acteurs financiers pour une même activité institutionnelle, si toujours elle s'est posée, en tout cas ne se pose plus de par la coopération renforcée avec la CSSF.

Si cette piste mérite donc d'être discutée et approfondie, il faut être toutefois conscient que s'engager dans cette direction, de façon prudente, ne saurait suffire

**L'autre piste est alors une augmentation du capital, je présume ?**

Oui.

On ne peut pas ne pas viser à corriger les omissions du passé et à amener le capital, le cas échéant par étapes pré-annoncées et par des voies et moyens à discuter, à un niveau tant soit peu raisonnable. Dans la mesure où le Gouvernement, comme je l'ai déjà souligné a pleinement reconnu la problématique, je suis confiant qu'on finira par y arriver.

**Que permettrait de couvrir une augmentation du capital ?**

Une telle augmentation permettrait à la BCL de couvrir aussi bien les risques accrus résultant des mesures non conventionnelles de politique monétaire, prises pour remédier à des marchés dysfonctionnels, que les dépenses additionnelles induites par l'approfondissement en cours des missions existantes et par les exigences des missions nouvelles, européennes et nationales est largement souveraine

De manière plus générale, il s'agit de doter la Banque d'assises financières suffisantes pour qu'elle soit structurellement à même de remplir lesdites missions en toute indépendance.