

Encadré 5 :

LES OPÉRATIONS DE REFINANCEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE

Le 6 novembre 2019, l'État luxembourgeois a émis un emprunt de 1,7 milliard d'euros portant un taux d'intérêt nominal fixé à 0 % et ayant une maturité de 7 ans. L'échéance est fixée au 13 novembre 2026. Le prix d'émission de l'emprunt étant fixé à 101,746 entraîne un taux de rendement négatif égal à -0,247 %.


Cette émission de dette amène les commentaires suivants.

Il s'agit de la première émission par le Luxembourg depuis celle portant sur un montant de 2 milliards d'euros effectuée le 1^{er} février 2017.

C'est la première fois que l'État luxembourgeois émet un emprunt portant un taux de rendement négatif.

Selon le communiqué de la Trésorerie de l'État, cette émission couvre les besoins de financement à long terme pour l'année 2019. Selon le ministère des Finances, cet emprunt vise à rembourser l'emprunt de 2 milliards d'euros émis en 2010, portant un taux d'intérêt de 3,375 % et dont l'échéance est fixée au 18 mai 2020.

Si l'État n'émet pas de dette additionnelle d'ici le mois de mai 2020, il devra puiser dans ses réserves de trésorerie à concurrence de 300 millions d'euros pour rembourser l'emprunt de 2 milliards (échéance fixée au 18 mai 2020).



Le refinancement d'un emprunt portant un taux d'intérêt de 3,375 % par un autre portant un taux de rendement négatif de -0,247 % fera économiser à l'État environ 72 millions d'euros par année, soit environ 0,12 % du PIB de 2018.

Si les fonds empruntés en novembre 2019 sont effectivement destinés au remboursement de l'emprunt venant à échéance en mai 2020, on peut alors s'interroger sur la stratégie générale employée par la Trésorerie de l'État qui semblerait consister à placer les fonds récoltés à court terme dans un environnement de taux négatifs qui prévaut actuellement.

Le 2 octobre 2019, l'État a étendu de 4 années la maturité d'un emprunt bancaire à taux d'intérêt fixé à 0 % et dont l'échéance était initialement fixée au 2 octobre 2020³⁰¹. On peut s'interroger sur les raisons qui ont poussé la Trésorerie de l'État à étendre la maturité d'un emprunt bancaire portant un taux d'intérêt fixé à 0 % alors que l'État aurait pu émettre un emprunt obligataire, d'une maturité égale, avec un taux de rendement négatif, ce qui lui aurait permis de réaliser des économies additionnelles.

Deux emprunts obligataires viendront désormais à échéance endéans une période de trois mois à savoir l'emprunt de 1,7 milliard d'euros, dont l'échéance est fixée au 13 novembre 2026, et celui de 2 milliards d'euros, dont l'échéance est fixée au 1^{er} février 2027, soit un remboursement de 3,7 milliards d'euros, environ 6 % du PIB.

Au vu de ce qui précède, la structure de la dette (échelonnement par maturité) pourrait sembler déséquilibrée, ce qui comporte deux risques financiers. Le premier risque concerne la concentration élevée de dette à rembourser sur une courte période, ce qui implique qu'en 2027 le gouvernement n'aura sans doute pas d'autre option que de procéder au refinancement de ces deux emprunts venant à échéance. Le deuxième risque concerne le taux d'intérêt, et notamment dans le cas où une évolution défavorable des taux d'intérêt se manifesterait au moment où ces emprunts devront être remboursés.

Dans une approche relative à la gestion de Trésorerie qui la voudrait prudente, ne conviendrait-il pas mieux d'étaler ces remboursements, ce qui, de ce fait, permettrait également de se prémunir contre une variation défavorable des coûts de financement.

À l'aune de ce qui précède, il est difficile de se forger une opinion objective sur la stratégie de refinancement déployée.

³⁰¹ Selon des informations recueillies sur le site de la Trésorerie de l'État, le prêt bancaire BCEE portant un taux d'intérêt de 0 % et dont l'échéance était fixée au 2 octobre 2020 viendra désormais à échéance le 2 octobre 2024.