



Avis sur le projet de budget 2025 et
le projet de loi sur la programmation financière pluriannuelle 2024-2028

Présentation à la Commission des Finances et du Budget
3 décembre 2024





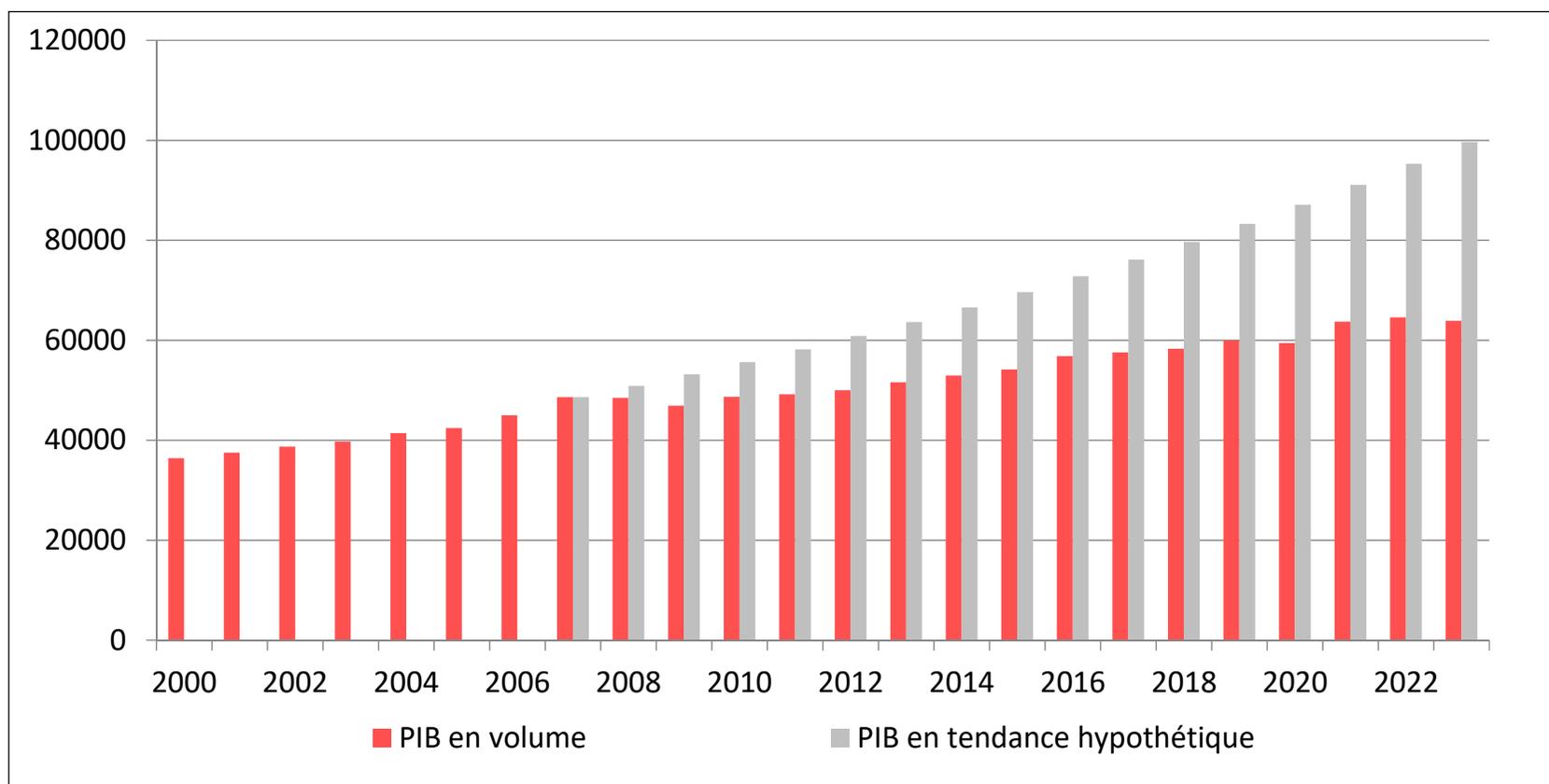
Sommaire

1. Le contexte macroéconomique
2. Le projet de budget 2025
3. Les recettes fiscales
4. Les dépenses publiques
5. La programmation pluriannuelle
6. La dette publique
7. La réforme de la gouvernance européenne



1. Le contexte macroéconomique (1/20)

PIB en volume et tendance hypothétique d'avant-crise (2000-2007) (en millions d'euros à prix constants)



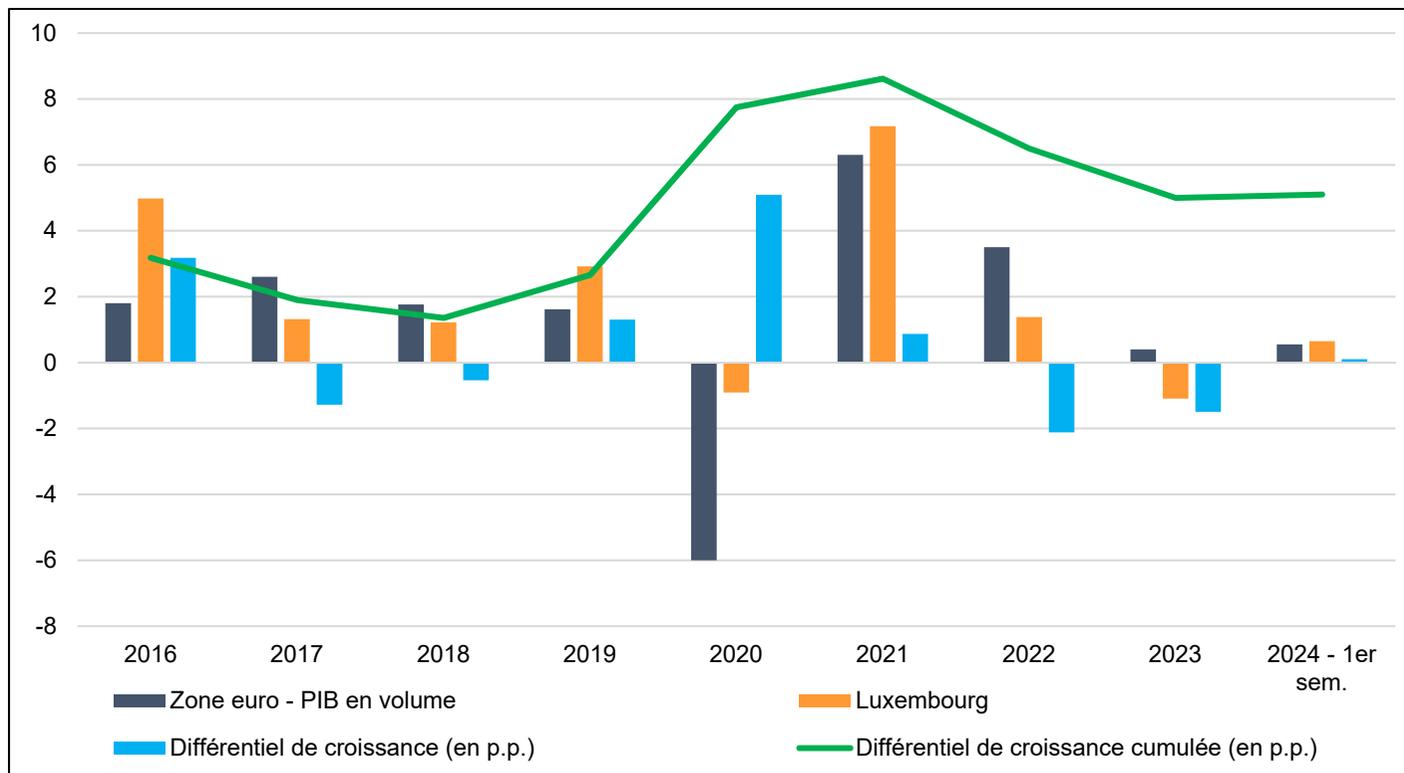
Sources : STATEC, calculs BCL

Note: La trajectoire hypothétique du PIB en volume depuis 2008 est calculée en appliquant au niveau observé de 2008 la croissance annuelle moyenne observée sur la période 2000-2007 (+4,6 %).

- La crise de 2008-2009 a initié une perte de potentiel économique qui a été renforcée par la pandémie de COVID-19 et la crise énergétique.

1. Le contexte macroéconomique (2/20)

Croissance économique au Luxembourg et dans la zone euro (PIB en volume, en taux de variation annuel)



Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL.

Note: Le différentiel de croissance est calculé en retranchant le taux de variation de la zone euro du taux correspondant pour le Luxembourg.

- Croissance économique comparativement plus forte au Luxembourg que dans la zone euro en 2020-21. Scénario inverse sur la période 2022-23. Recul du PIB en volume au Luxembourg en 2023, mais pas dans la zone euro.
- Pas de révisions des données historiques de la comptabilité nationale et pas de publication de la décomposition plus fine de la valeur ajoutée brute par branches. Report à une date ultérieure des révisions de «benchmark» introduites dans les données de la comptabilité nationale par tous les autres pays de l'UE. L'absence d'une actualisation des données laisse planer une incertitude sur l'analyse de la performance récente de l'économie, dans son ensemble et dans les différentes branches, notamment le secteur financier, et augmente l'incertitude entourant les projections macroéconomiques.

1. Le contexte macroéconomique (3/20)

Evolution de la croissance économique au Luxembourg et dans la zone euro

	Luxembourg			Zone euro		
	Taux de variation trimestriel (T-1)	Taux de variation annuel (T-4)	Taux de variation annuel	Taux de variation trimestriel (T-1)	Taux de variation annuel (T-4)	Taux de variation annuel moyen
2019-T1	0,4	1,3		0,6	1,8	
2019-T2	1,8	3,8		0,4	1,7	
2019-T3	0,3	3,3		0,2	1,8	
2019-T4	0,8	3,2	2,9	0,0	1,2	1,6
2020-T1	-1,2	1,7		-3,3	-2,8	
2020-T2	-6,2	-6,3		-11,1	-13,9	
2020-T3	8,4	1,3		11,7	-4,1	
2020-T4	-0,5	-0,2	-0,9	0,3	-3,8	-6
2021-T1	3,5	4,8		0,6	0,1	
2021-T2	0,7	12,5		2,2	15,2	
2021-T3	0,4	4,1		1,9	5,1	
2021-T4	3,1	7,5	7,2	0,8	5,6	6,3
2022-T1	-0,5	3,8		0,5	5,5	
2022-T2	-0,8	2,3		0,9	4,1	
2022-T3	0,3	2		0,6	2,8	
2022-T4	-1,2	-2,3	1,4	-0,1	1,9	3,5
2023-T1	0,3	-1,3		0,0	1,4	
2023-T2	0,1	-0,4		0,1	0,5	
2023-T3	-1,1	-1,9		0,0	0,0	
2023-T4	0,1	-0,8	-1,1	0,1	0,1	0,4
2024-T1	0,7	-0,2		0,3	0,5	
2024-T2	0,6	0,4		0,2	0,6	
2024-T3				0,4	0,9	

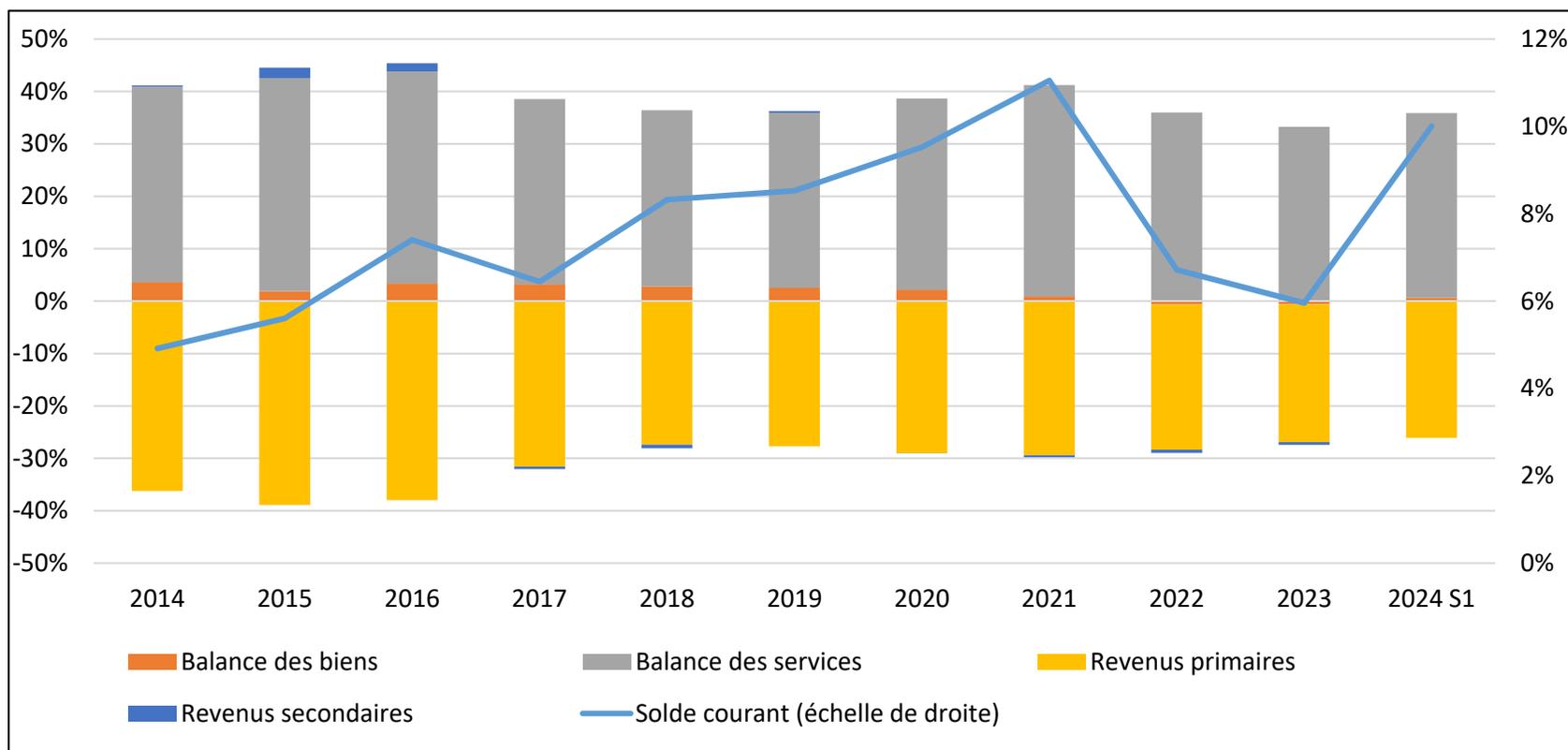
Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL.

- **Données annuelles:** Luxembourg: Récessions « annuelles » (taux annuel moyen négatif) en 2020 et 2023 ; Zone euro: récession « annuelle » en 2020 de plus grande ampleur qu'au Luxembourg.
- **Données trimestrielles:** Luxembourg: Récessions « techniques » (deux trimestres consécutifs de variation trimestrielle négative) aux 1er semestre 2020 et 1er semestre 2022 et quasi-récession technique au 2^e semestre 2023 ; Zone euro: une récession « technique » seulement en 2020 mais stagnation de l'activité économique entre les 4^{ème} trimestre 2022 et 2023.

1. Le contexte macroéconomique (4/20)

Les relations extérieures du Luxembourg avec le Reste du Monde

Solde du compte courant (en % du PIB)

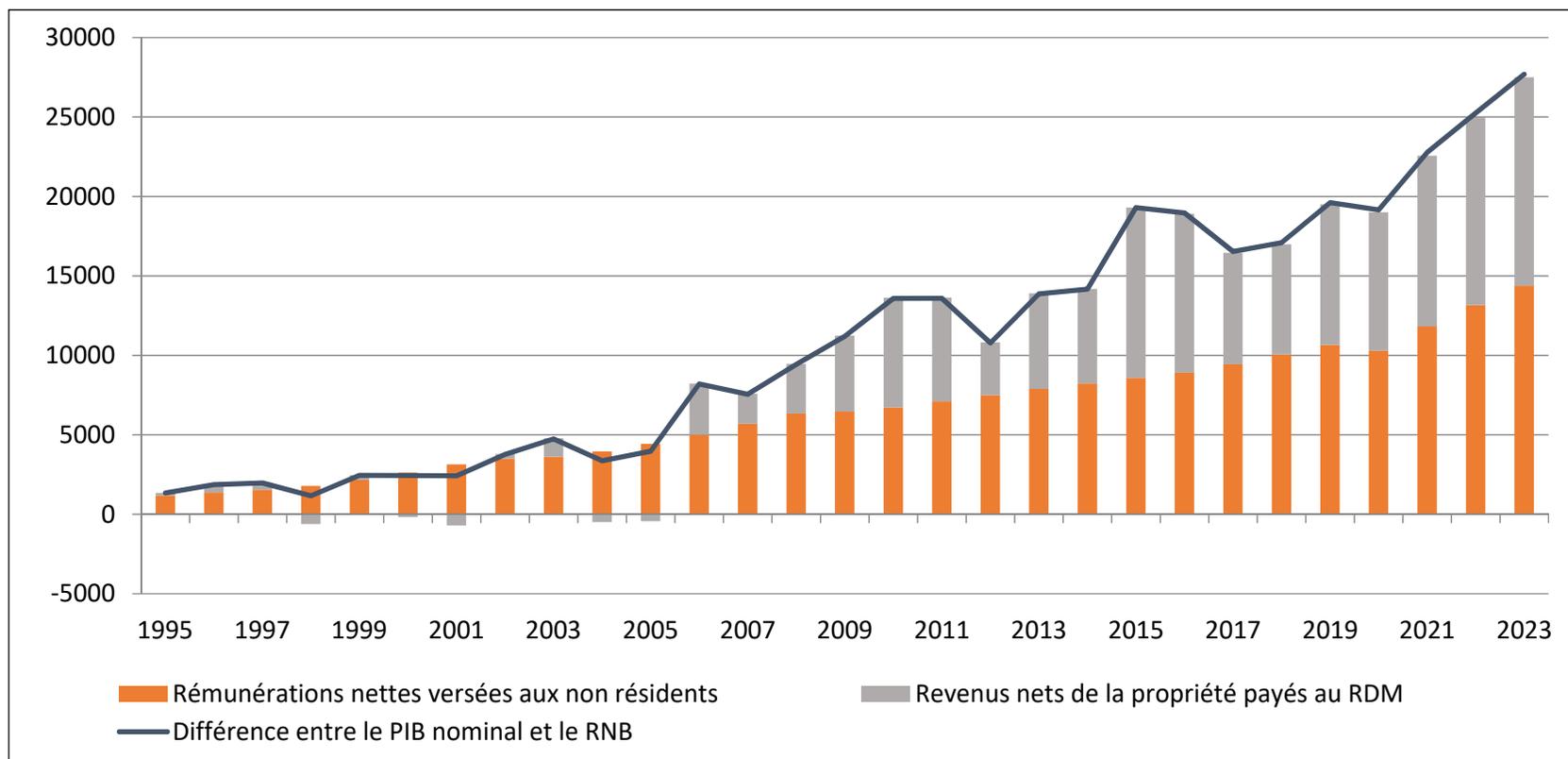


Sources : STATEC, calculs BCL. Pour l'année 2024, il s'agit du 1^{er} semestre uniquement.

- Solde du compte courant structurellement excédentaire de par un excédent structurel de la balance des services supérieur au déficit structurel des revenus primaires. Le déficit structurel des revenus primaires est à l'origine de la différence entre le PIB et le RNB.

1. Le contexte macroéconomique (5/20)

Décomposition de l'écart entre le PIB nominal et le RNB (en millions d'euros)

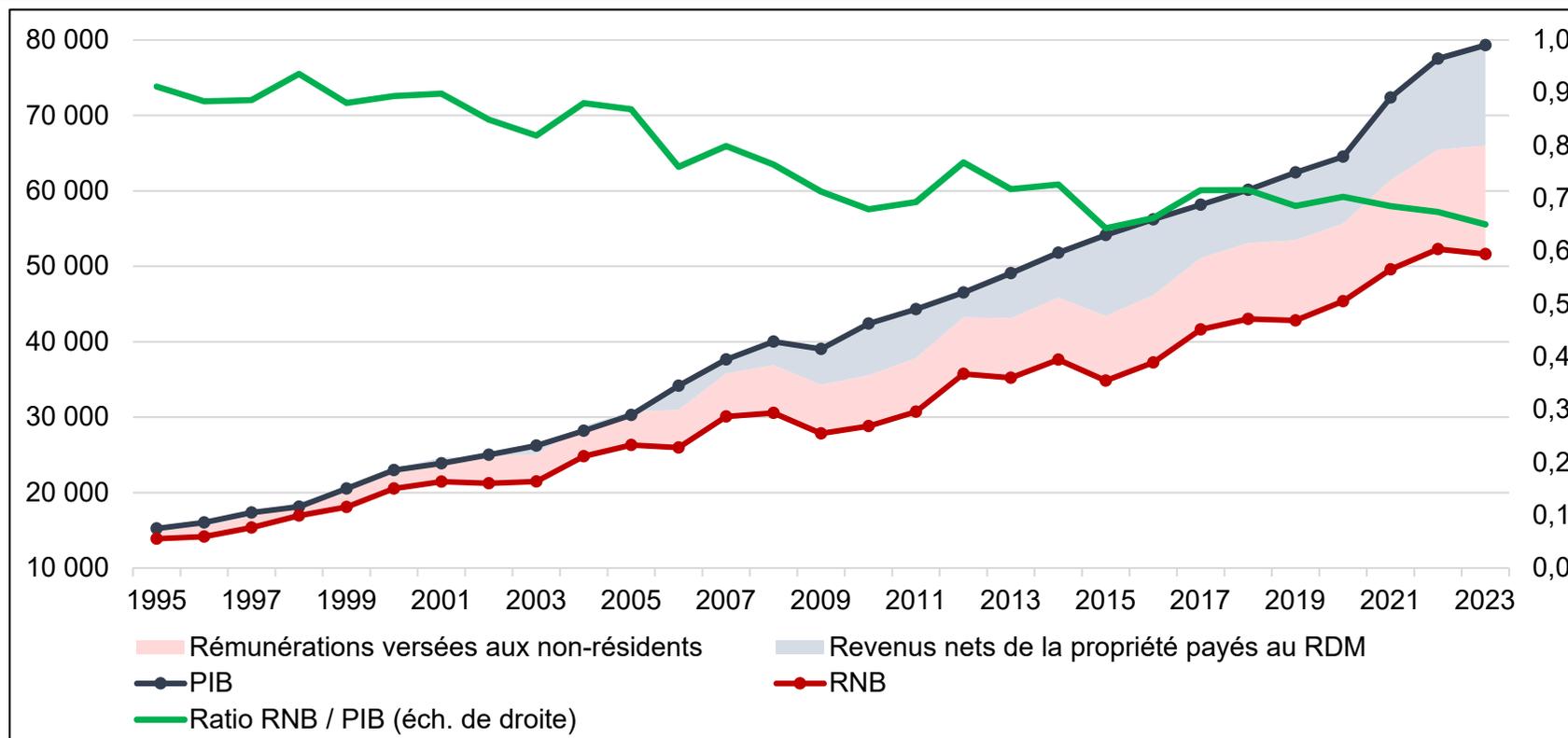


Sources : STATEC, calculs BCL

- L'écart entre le PIB et le RNB s'explique par les revenus primaires nets versés au reste du monde.
- Il s'agit de la rémunération des salariés non résidents et des revenus de la propriété versés aux non résidents (net des paiements reçus de l'étranger).
- La rémunération des salariés non résidents progresse avec l'emploi non résident, qui, en moyenne, est plus dynamique que l'emploi national et la population résidente.

1. Le contexte macroéconomique (6/20)

Evolution du PIB nominal et du RNB nominal (en millions d'euros)

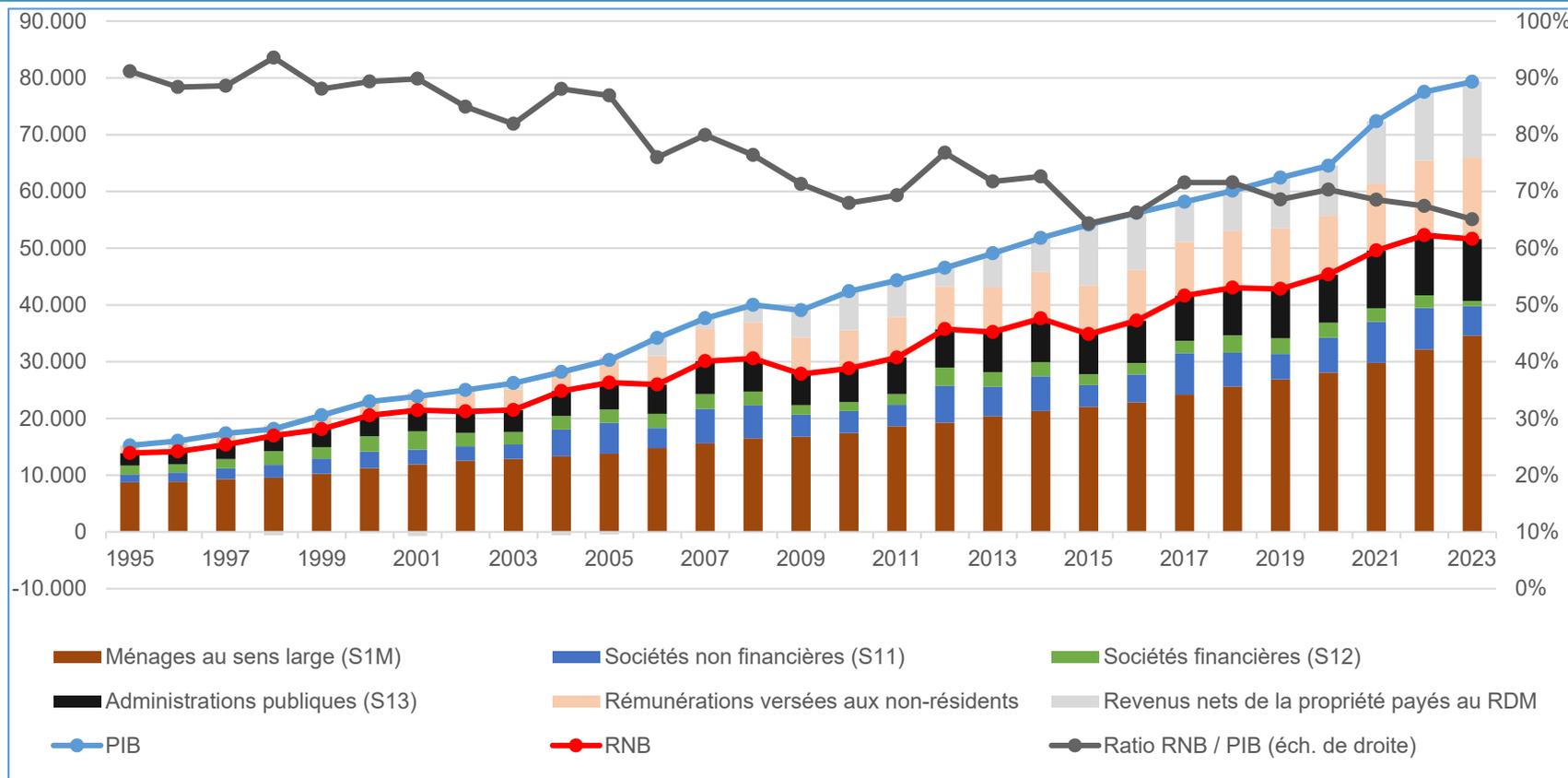


Source : STATEC

- A l'exception de l'année 2009, le PIB en valeur n'a cessé de croître depuis 2000.
- Le RNB nominal a en revanche enregistré sept baisses sur la même période (2002, 2006, 2009, 2013, 2015, 2019 et 2023).
- Depuis 2007, la différence absolue entre les deux agrégats s'est notablement accrue, atteignant un maximum en 2023, avec un écart de 28 milliards d'euros.
- 8 La baisse du RNB en 2023 est due principalement due principalement aux secteurs des sociétés non financières et des sociétés financières (résidentes).

1. Le contexte macroéconomique (7/20)

Evolution du PIB nominal et du RNB nominal (en millions d'euros)



Source : STATEC

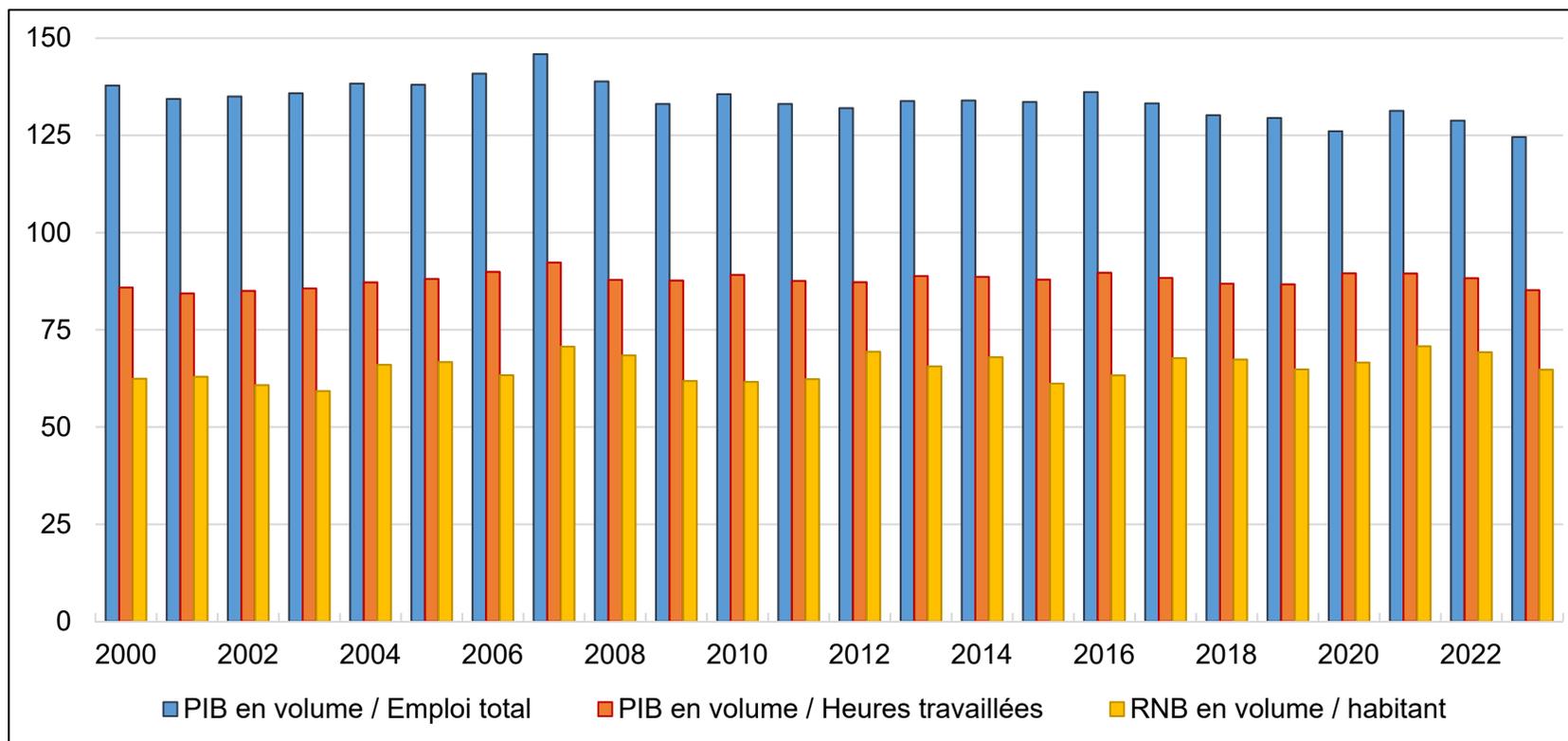
- A l'exception de l'année 2009, le PIB en valeur n'a cessé de croître depuis 2000.
- Le RNB nominal a en revanche enregistré sept baisses sur la même période (2002, 2006, 2009, 2013, 2015, 2019 et 2023).
- Depuis 2007, la différence absolue entre les deux agrégats s'est notablement accrue, atteignant un maximum en 2023, avec un écart de 28 milliards d'euros.

9 La baisse du RNB en 2023 est due principalement aux secteurs des sociétés non financières (S11) et des sociétés financières (S12) (résidentes).

1. Le contexte macroéconomique (8/20)

PIB en volume par employé et par heure travaillée

RNB en volume par habitant



PIB et RNB en volume (millions d'euros avec base 2015), Emploi (en milliers de personnes), Heures travaillées (en millions d'heures)
Sources : STATEC, calculs BCL

- PIB en volume / emploi **total** = indicateur de la productivité apparente du travail.
- RNB en volume / habitant = indicateur apparent du pouvoir d'achat économique des résidents.
- PIB en volume / emploi total: Recul depuis 2007.
- PIB en volume / heures travaillées: Recul depuis 2007.
- RNB en volume / habitant : Hausse depuis 2015.

1. Le contexte macroéconomique (9/20)

Décomposition comptable de l'évolution du RNB en volume par habitant (en %)

$$\frac{RNB}{P} = \frac{RNB}{PIB} \cdot \frac{PIB}{HT} \cdot \frac{HT}{L} \cdot \frac{L}{L_R} \cdot \frac{L_R}{P_A} \cdot \frac{P_A}{P_{AA}} \cdot \frac{P_{AA}}{P}$$

(1)
(2)
(3)
(4)
(5)
(6)
(7)

Avec RNB: revenu national brut en termes réels.

PIB: produit intérieur brut à prix constants.

HT: total des heures de travail prestées par an.

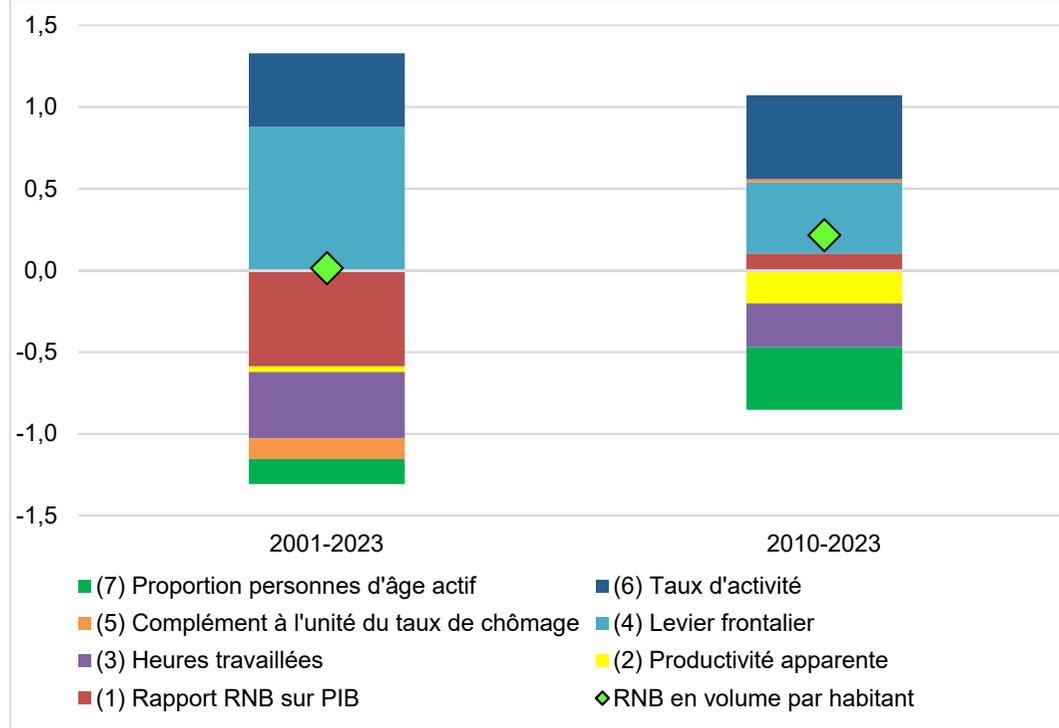
L_R : emploi résident.

L: emploi intérieur ($L = L_R + L_{NR}$, où L_{NR} est l'emploi frontalier net).

P_A : population active.

P_{AA} : population d'âge actif (personnes de 15 à 64 ans).

P: population résidente totale.

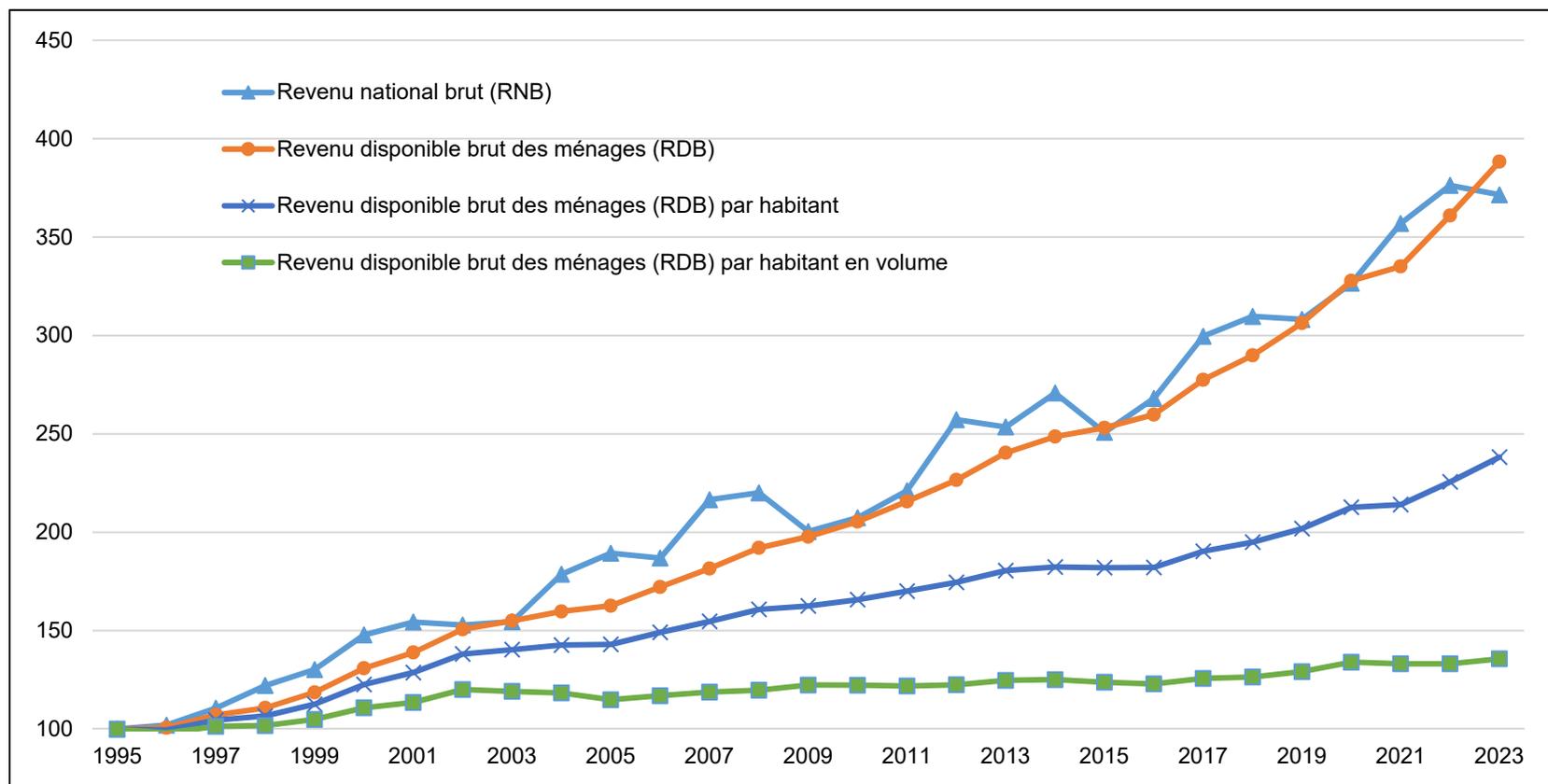


Sources : méthode et calculs BCL, STATEC

- Progression du RNB en volume par habitant depuis 2010 (0,2 % par an), après une baisse sur la période 2001-2009.
- Hausse récente de par la progression surtout du taux d'activité ([6] +0,5 %) et d'un «levier frontalier» toujours positif ([4] +0,4 %) et ce, malgré la baisse de la proportion de personnes d'âge actif ([7] -0,4 %), de la durée moyenne de travail ([3] -0,3 % par an) et de la productivité apparente du travail ([2] -0,2 %).
- Les autres maillons de la décomposition n'ont que peu pesé: progression plus rapide du RNB en volume par rapport au PIB en volume ([1] +0,1 % par an) et stagnation du taux de chômage ([5]).

1. Le contexte macroéconomique (10/20)

RNB, RDB, RDB par habitant et RDB en volume par habitant (1995=100)

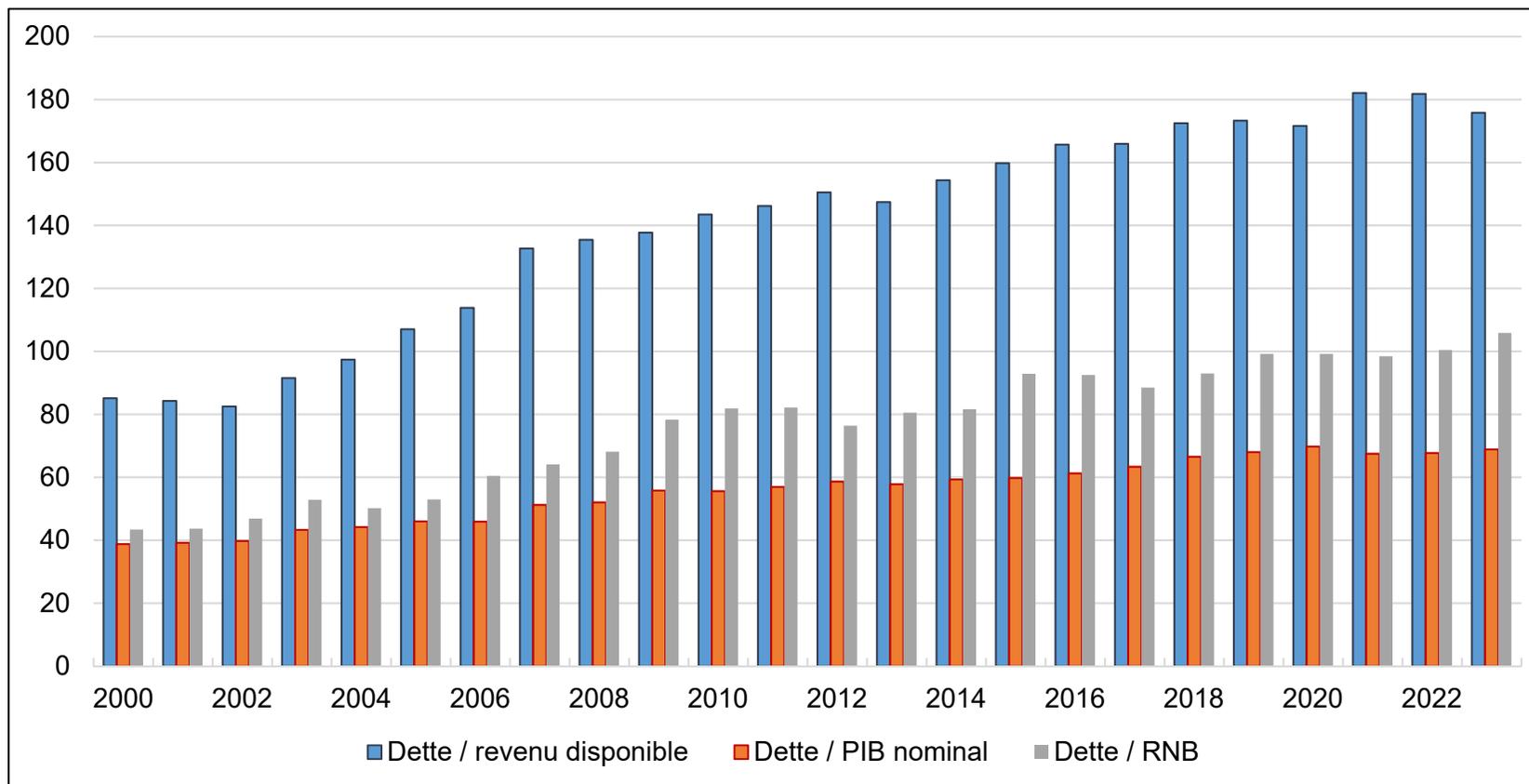


Sources : STATEC, calculs BCL

- Le RDB des ménages (+4,9 %) et le RNB (+5,0 %) ont des taux de croissance annuels moyens similaires.
- Le RDB des ménages est influencé par la progression du salaire horaire des résidents, de l'emploi national et de sa durée moyenne de travail ainsi que par la politique budgétaire (prélèvements obligatoires et transferts sociaux).
- Le RDB en volume par habitant - le « pouvoir d'achat moyen » des habitants - a progressé de 0,7 % en moyenne au cours de la période 2010-2023.

1. Le contexte macroéconomique (11/20)

Endettement brut des ménages (en %)

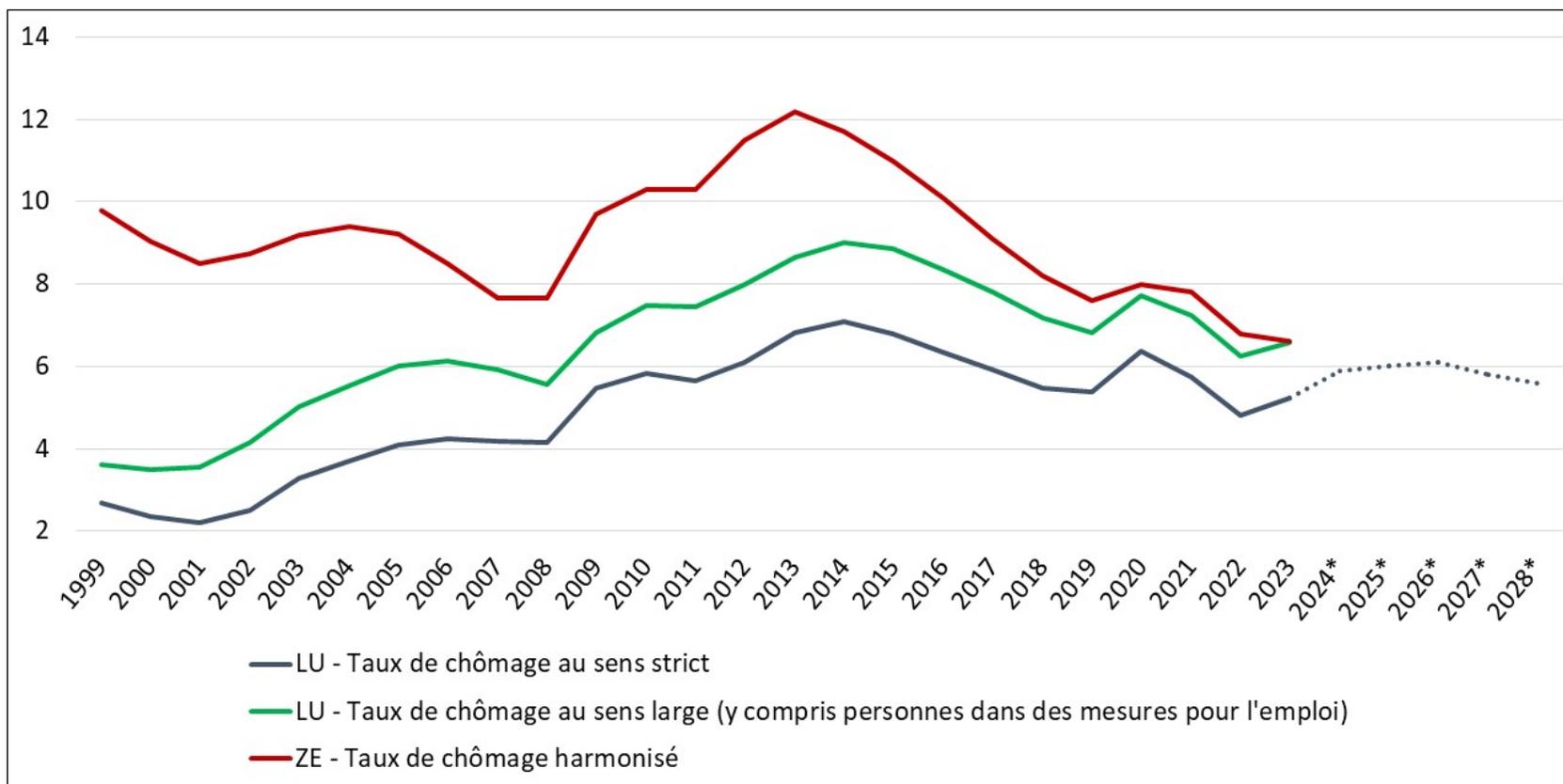


Sources : STATEC, calculs BCL

- L'endettement brut des ménages n'a cessé de croître au cours des deux dernières décennies.
- Il s'élève actuellement à quelque 180 % du revenu disponible des ménages, un ratio très élevé dans une comparaison européenne.
- L'évolution et le niveau de la dette sont largement liés à l'acquisition par les ménages de logements dont les prix n'ont cessé d'augmenter très fortement.

1. Le contexte macroéconomique (12/20)

Taux de chômage (en % de la population active)



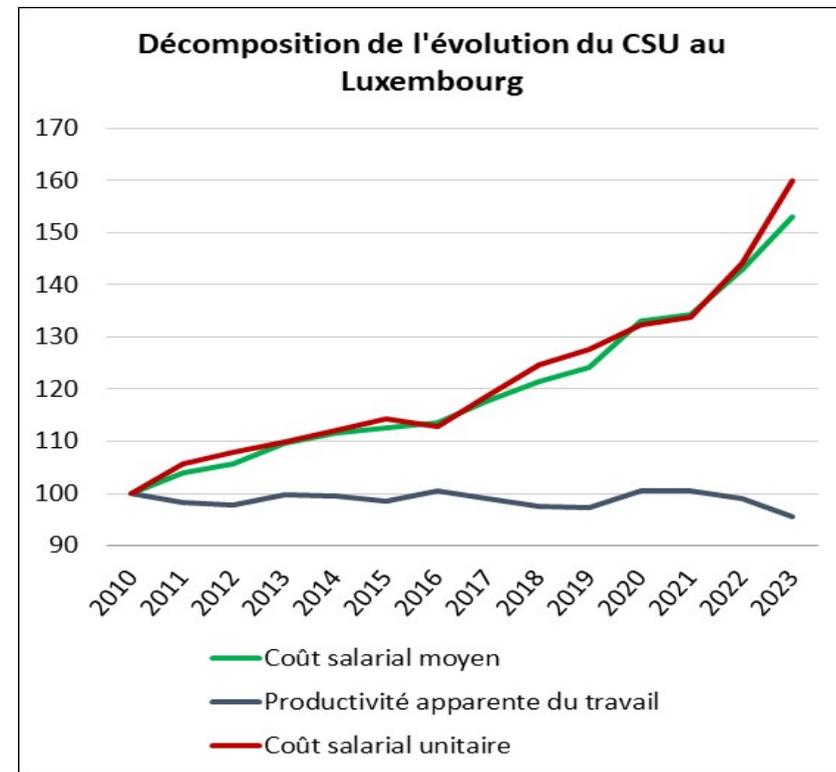
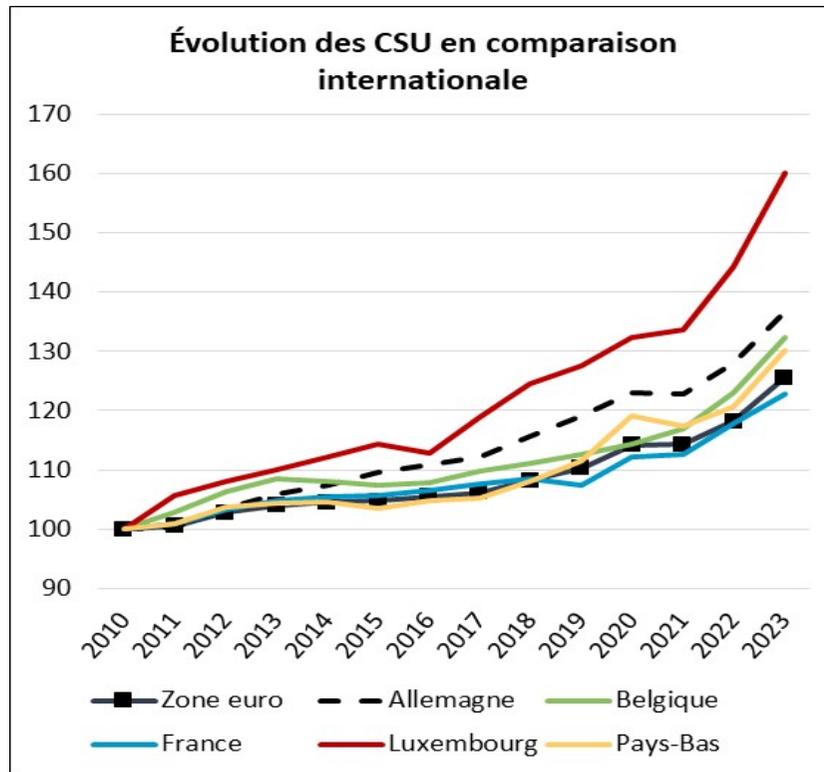
Note: * pour le Luxembourg, projections documents budgétaires.

Sources: BCE, Eurostat, STATEC, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

- Depuis 2013, recul du taux de chômage de 6 p.p. à moins de 7 % dans la zone euro (8,5 millions de chômeurs en moins).
- Le taux de chômage (au sens strict) a augmenté à 5,2 % en 2023 au Luxembourg et pourrait s'établir à 5,9 % en 2024, au-dessus de son niveau pré-pandémique mais encore inférieur au taux moyen observé entre 2009 et 2019.

1. Le contexte macroéconomique (13/20)

Coûts salariaux unitaires (CSU)

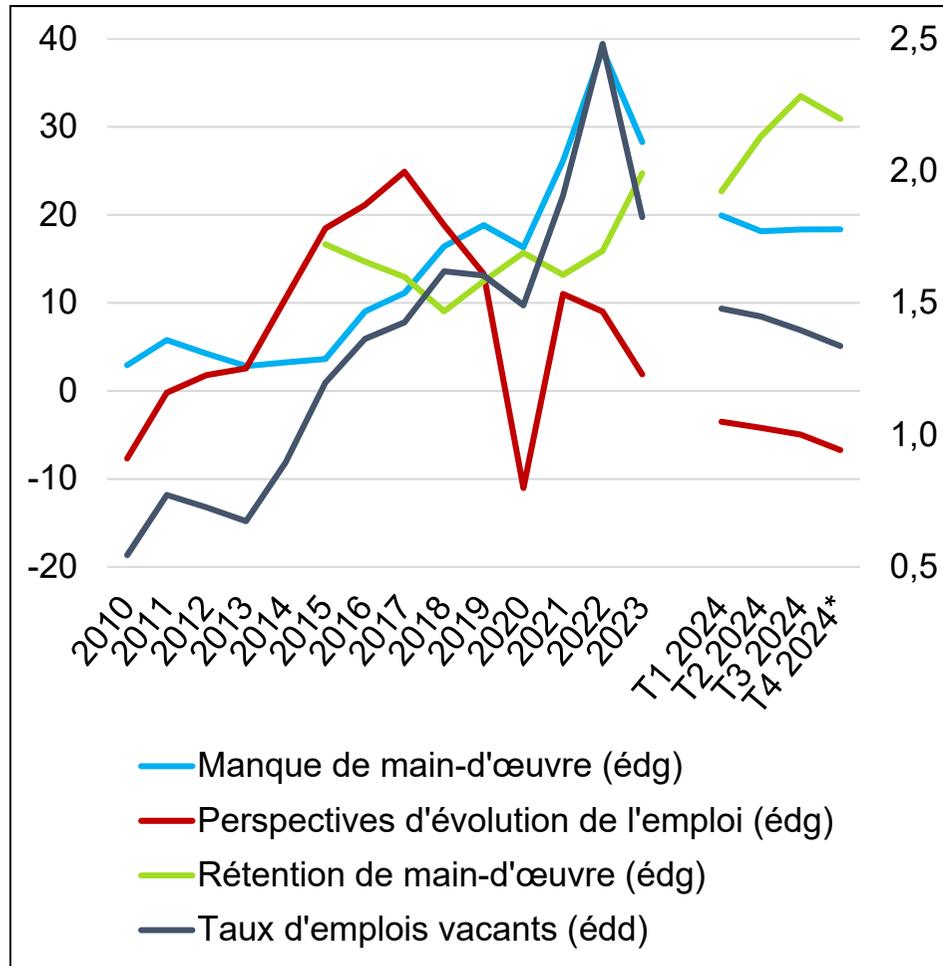


Sources: Eurostat, STATEC, calculs BCL. Note: Année de base 2010=100.

- Les coûts salariaux unitaires ont progressé beaucoup plus fortement au Luxembourg que dans les pays limitrophes et la zone euro et en particulier depuis 2021 (+20 % au Luxembourg, contre +10 % dans la zone euro).
- Les coûts salariaux unitaires ont connu une hausse quasi-permanente depuis 2010, principalement sous l'effet d'une augmentation persistante du coût salarial et d'une légère baisse de la productivité (graphique de droite).
- La hausse des coûts salariaux unitaires s'est nettement accélérée au cours de la période la plus récente, sous l'impulsion de l'échelle mobile des salaires mais aussi des salaires réels.

1. Le contexte macroéconomique (14/20)

Indicateurs de tension sur le marché du travail

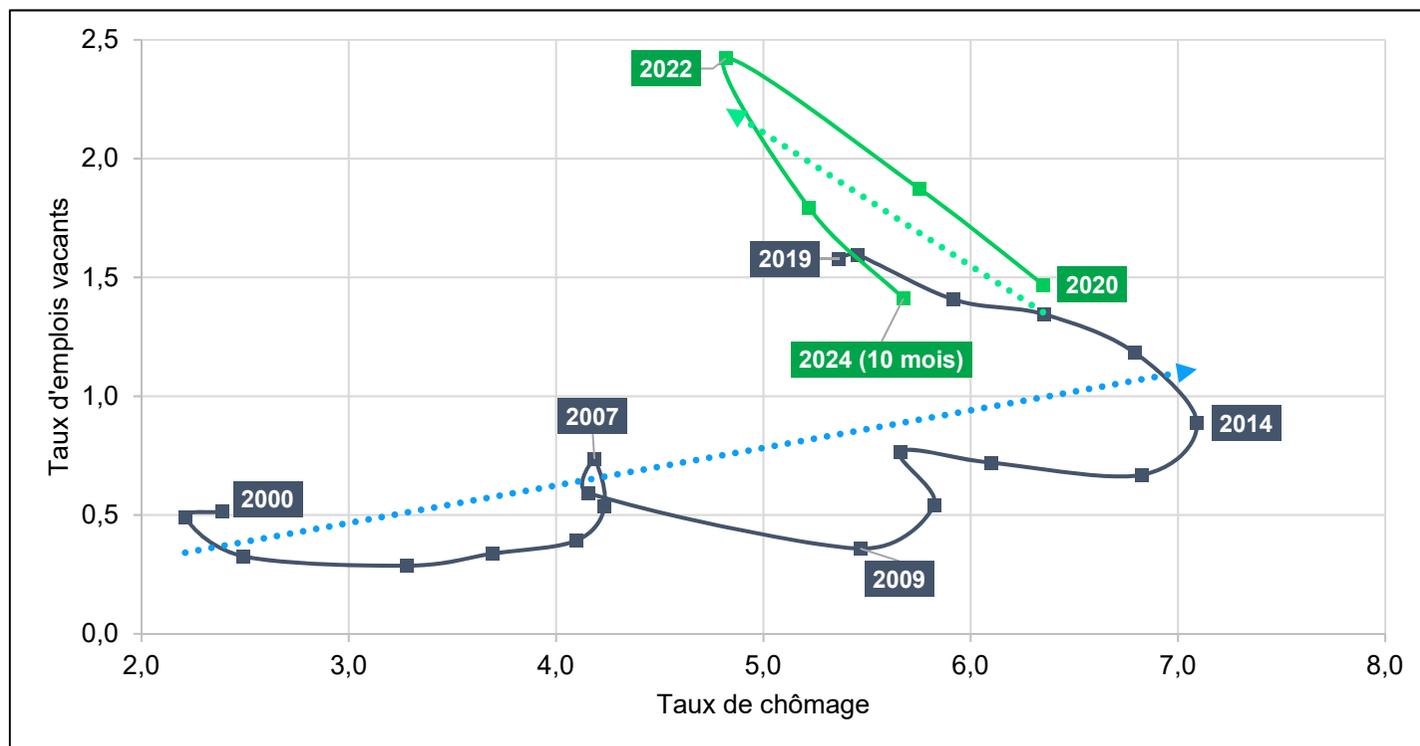


- 2023 et 2024: diminution de la demande de travail et hausse du chômage.
- Mais... malgré une certaine accalmie, la persistance de tensions et de difficultés de recrutement pourrait refléter une inadéquation croissante entre les compétences et les besoins de l'économie.
- En 2023, près de 2 % des salariés étaient potentiellement* en chômage partiel mais la part des salariés effectivement en chômage partiel est bien plus basse (environ 0,4 % de l'emploi salarié total en 2023).
- Début 2024 : dispositif de chômage partiel étendu (temporairement) à certaines branches de la construction.
Le recours au chômage partiel y a été très limité: 22 entreprises, 150 salariés, soit l'équivalent de 0,3 % (0,03 %) de l'emploi salarié total du secteur de la construction (de l'économie totale) (en moyenne chaque mois, entre février et juillet 2024).

Note: * données partielles et provisoires.
Sources: ADEM, IGSS, STATEC, calculs BCL

1. Le contexte macroéconomique (15/20)

Courbe de Beveridge



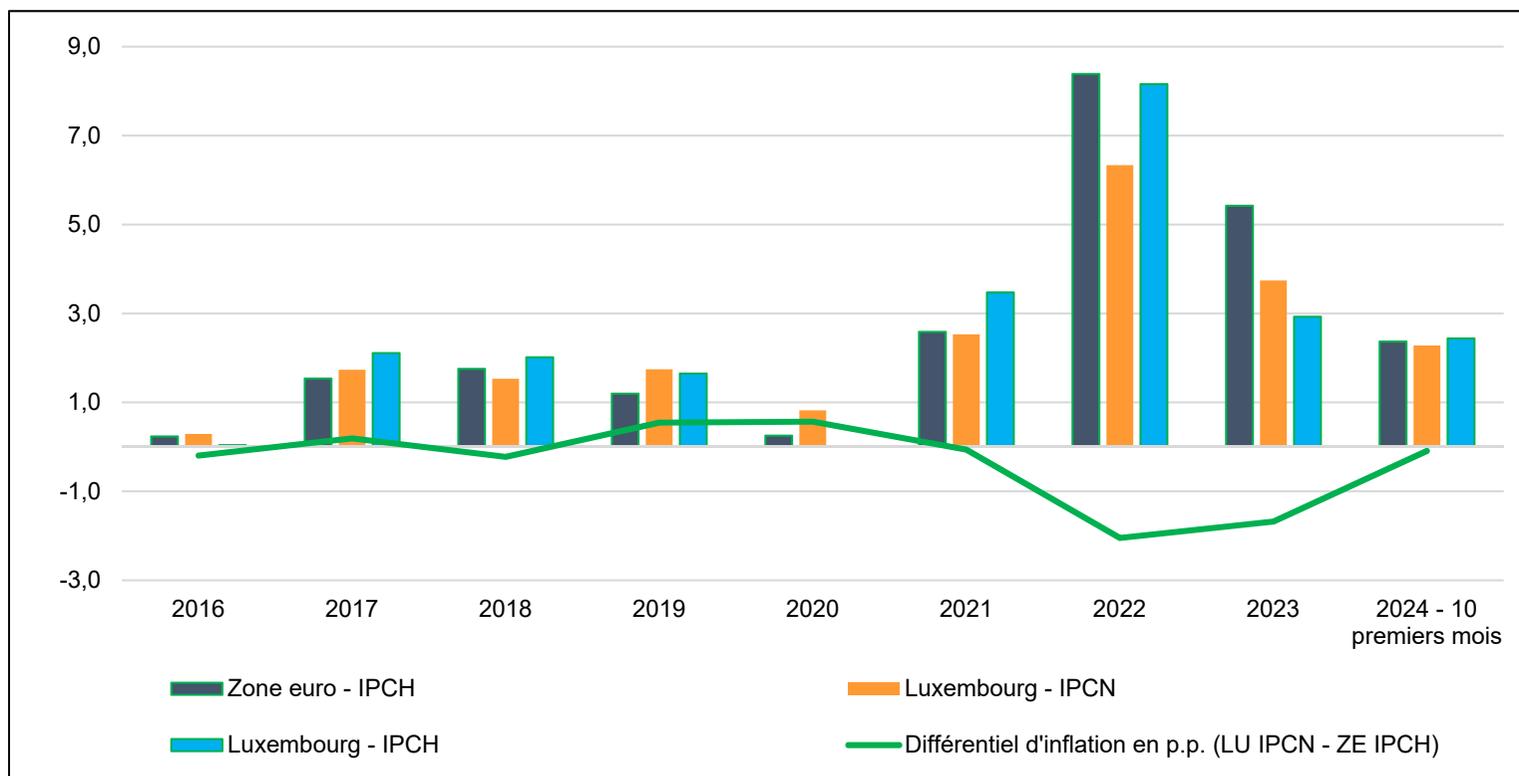
Sources: ADEM, IGSS, STATEC, calculs BCL

- 2023 (et 2024): diminution de la demande de travail et hausse du chômage, traduisant une dynamique typique du cycle conjoncturel.
- Mais... malgré une certaine accalmie, la persistance des tensions et des difficultés de recrutement pourrait refléter une inadéquation entre les compétences et les besoins de l'économie.

1. Le contexte macroéconomique (16/20)

Evolution de l'inflation au Luxembourg et dans la zone euro

Indice des prix à la consommation national (IPCN) et harmonisé (IPCH), en taux de variation annuel



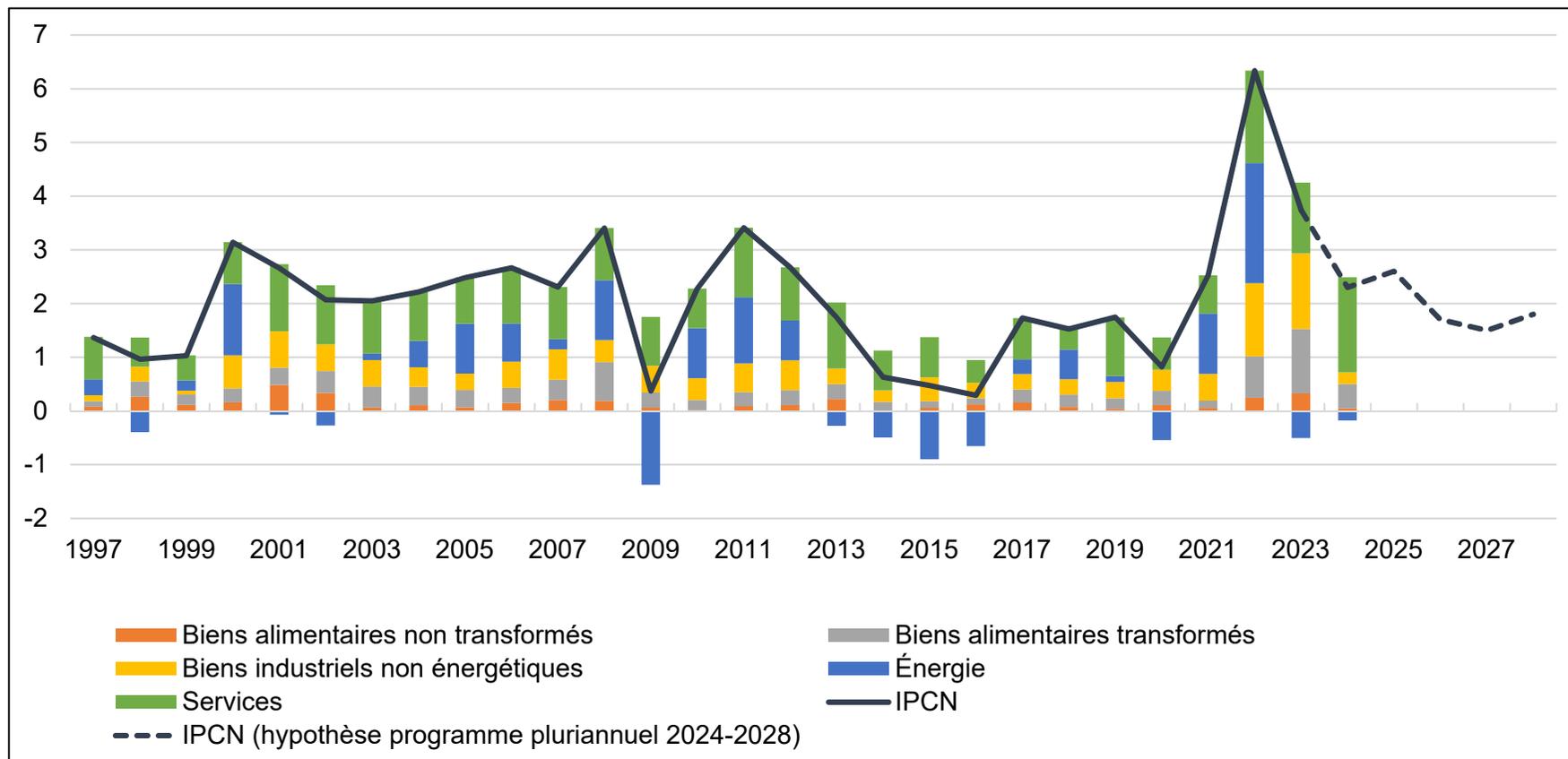
Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL. Note: IPCN = Indice des prix à la consommation national; IPCH = Indice des prix à la consommation harmonisé.

- Différentiel d'inflation entre le Luxembourg et la zone euro assez bas jusqu'en 2021. Inflation très élevée au Luxembourg et dans la zone euro sur les années 2022-23, mais comparativement plus basse au Luxembourg, notamment pour l'indice des prix à la consommation national (IPCN).

1. Le contexte macroéconomique (17/20)

Indice des prix à la consommation national (IPCN) et ses sous-composantes

(taux de variation annuel en % et contributions en en p.p.)

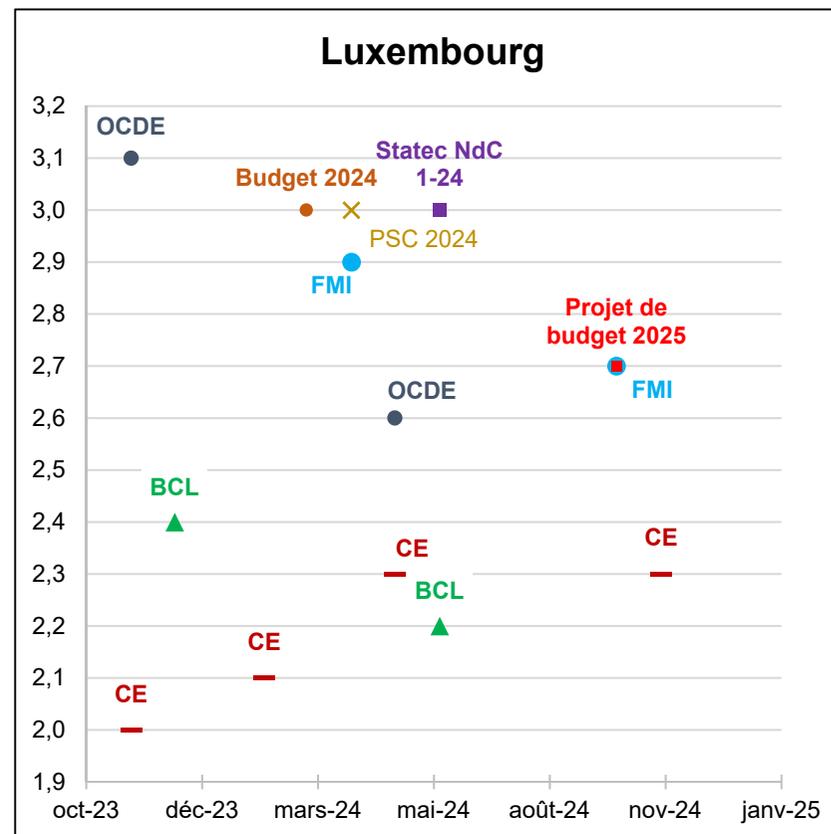
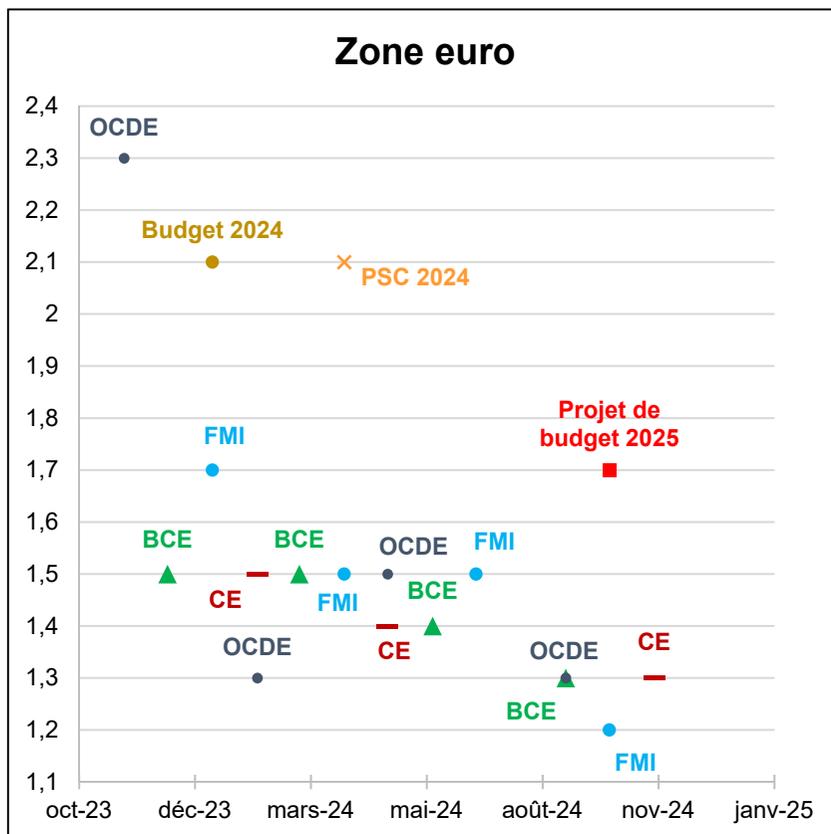


Sources: STATEC, calculs BCL, LPFP 2023-2027. IPCN = Indice des prix à la consommation national. Pour l'année 2024, les contributions des composantes de l'IPCN sont calculées sur la base des données des 10 premiers mois.

- Poursuite du recul de l'inflation globale en 2024, mais rebond en 2025, à 2,6 % selon la LPFP 2024-2028.
- Ré-accélération temporaire s'expliquerait par l'expiration de la plupart des mesures sur les prix de l'énergie au 31 décembre 2024. Hausse des prix l'électricité en 2025 plafonnée à 30 % par l'extension d'une mesure gouvernementale.
- Pourquoi une inflation aussi basse en 2027 (1,5 %), d'autant plus qu'il y a le risque d'une hausse plus importante de la taxe carbone?

1. Le contexte macroéconomique (18/20)

Croissance du PIB en volume en 2025: évolution des projections entre 11/2023 et 11/2024 (en %)



Sources : STATEC, CE, FMI, OCDE, BCE, BCL, PSC 2024, budget 2024, projet de budget 2025.

- **Zone euro (1,7 %):** Révisions à la baisse au cours de l'année 2024 jusqu'au quatrième trimestre de 2024. L'hypothèse du projet de budget est peu réaliste.
- **Luxembourg (2,7 %):** Les prévisions dans le projet de budget (9 octobre 2024) sont relativement optimistes au vu des dernières projections de la Commission européenne (publiées le 15 novembre 2024).

1. Le contexte macroéconomique (19/20)

Comparaison des projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour 2025 (en %)

	Programme de stabilité et de croissance	STATEC	Commission européenne	Projet de budget 2025
	Avril 2024	Juin 2024	Novembre 2024	Octobre 2024
PIB réel	3,0	3,0	2,3	2,7
PIB nominal	5,4	6,3	5,3	5,9
Déflateur du PIB	2,3	3,3	3,0	3,2
Emploi total	2,2	1,7	1,6	1,5
Inflation (IPCN)	3,3	2,6	2,4*	2,6
Coût salarial moyen	3,7	3,6	3,4	3,3
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-1,2	-1,7	-0,8	-0,6

IPCN = Indice des prix à la consommation national, * IPCH = Indice des prix à la consommation harmonisé.

L'IPCH se distingue de l'IPCN par une pondération plus élevée pour les carburants et le tabac.

Sources: CE, STATEC (Notes de conjoncture 2024-1), Programme de stabilité et de croissance d'avril 2024, projet de budget 2025, calculs BCL

- Le gouvernement a abaissé ses projections pour l'évolution du PIB en volume (de 3% lors du PSC d'avril 2024 à 2,7 % dans le projet de budget 2025) et pour l'emploi total (de 2,2 % à 1,5 %).
- Le déflateur du PIB a été révisé à la hausse, alors que la projection de l'inflation (IPCN) a été revue à la baisse.

1. Le contexte macroéconomique (20/20)

Projections macroéconomiques pour le Luxembourg au cours de la période 2026-2028

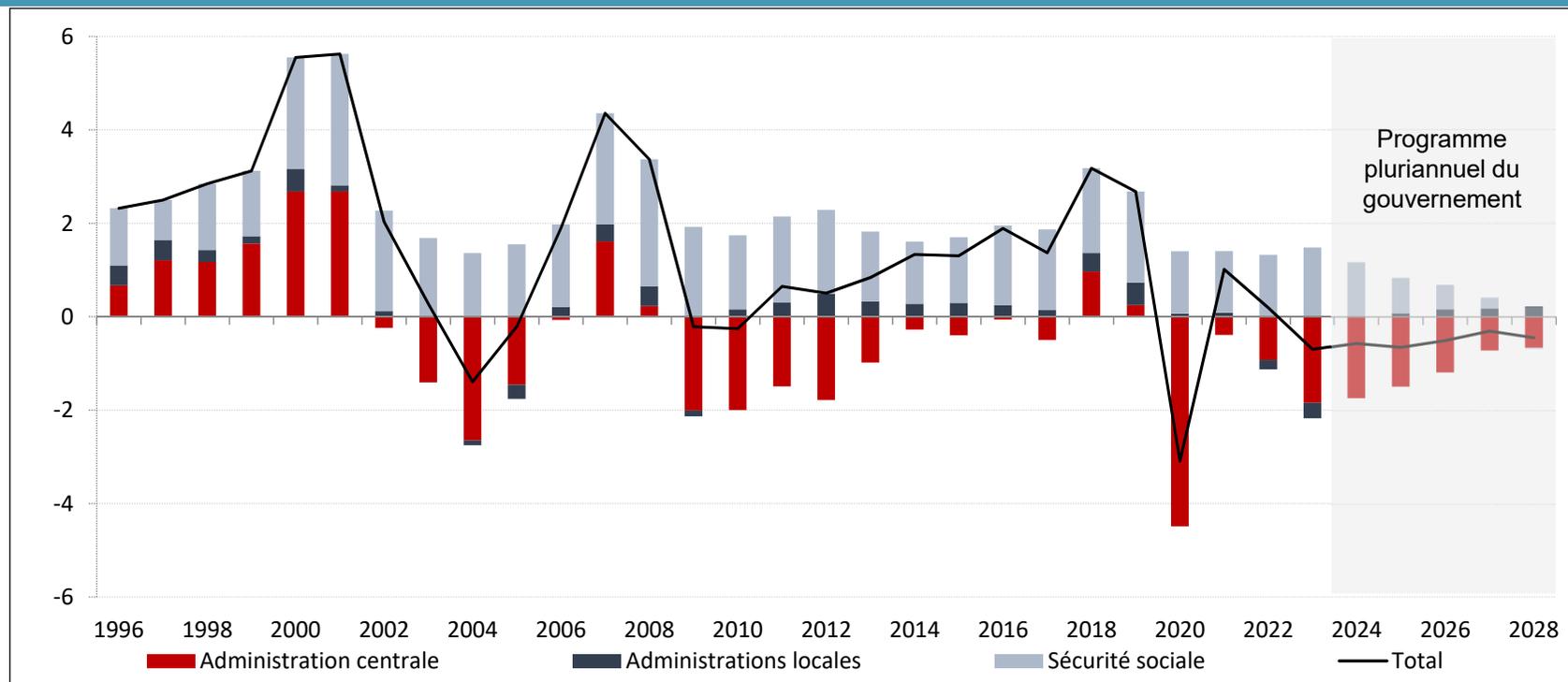
	Projet de loi 2025 (2026-2028) (en %)	Projet de loi 2024 (2025-2027) (en %)	Différences (en p.p.)	Observations passées		
				(2001-2007) (en %)	(2010-2023) (en %)	(2015-2019) (en %)
PIB en valeur	5,3	5,0	0,3	7,3	5,2	3,8
PIB en volume	2,7	2,9	-0,2	4,2	2,2	2,5
Déflateur du PIB	2,5	2,1	0,4	3,0	2,9	1,3
PIB en volume zone euro	1,5	1,8	-0,2	2,0	1,3	2,0
Différentiel de croissance entre le Luxembourg et la zone euro	1,2	1,1	0,1	2,2	1,0	0,6
PIB potentiel	2,4	2,2	0,2			
Ecart de production (en % de la production potentielle)	-2,1	-0,9	-1,2			
IPCN	1,7	2,1	-0,4	2,4	2,1	1,2
Différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN	0,9	0,0	0,9	0,6	0,8	0,1
RNB	5,3	4,1	1,2	5,8	4,6	2,8
Différentiel de croissance entre le PIB en valeur et le RNB	0,0	0,9	-0,9	1,5	0,6	1,0

Sources: budget 2024, projet de budget 2025, programmations pluriannuelles 2023-2027 et 2024-2028, STATEC, calculs BCL.

- Révision à la baisse de la projection du PIB en volume, mais la croissance économique serait toujours supérieure à sa moyenne pré-pandémique (2015-2019) et également très élevée en comparaison avec la zone euro, ce qui est optimiste.
- Croissance du PIB potentiel (largement) inchangée selon le STATEC mais écart de production (négatif) plus important.
- Incidence positive des termes de l'échange sur le déflateur du PIB et le PIB en valeur.
- Progression du RNB au même rythme que le PIB en valeur, ce qui est bien plus favorable que par le passé. Pourquoi?

2. Le projet de budget 2025 (1/4)

Évolution des soldes des administrations publiques (en % du PIB)



Sources : STATEC, projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

- Révisions considérables du solde sur la période 2018-2023 (+0,4 % du PIB en moy. par an) dues principalement aux recettes de TVA.
- Déficits récurrents de l'administration centrale depuis 2009 [sauf en 2018 et 2019].
- Les surplus de la Sécurité sociale baisseraient graduellement jusqu'en 2028 et compenseraient de moins en moins les déficits de l'administration centrale. Selon les documents budgétaires, le solde de la Sécurité sociale ne dégagerait plus de surplus en 2028.
- Soldes déficitaires pour les administrations publiques sur 6 années consécutives (2023-2028).
- Le solde en 2024 sera sans doute bien meilleur que prévu dans le budget 2024, malgré la légère détérioration du scénario macro-économique. Sous-estimation des recettes et surestimation des dépenses dans l'administration centrale. Quid des incidences sur les

2. Le projet de budget 2025 (2/4)

Comparaison des projections pour 2025

	Note	Administration centrale		Administrations publiques	
		en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB
Recettes projet de budget 2025	1	29570	34,1	42631	49,2
Dépenses projet de budget 2025	2	30858	35,6	43194	49,8
Solde projet de budget 2025	3=1-2	-1288	-1,5	-563	-0,6
Recettes LPFP 2023-2027 (avril 2024)	4	28876	32,6	41701	47,1
Dépenses LPFP 2023-2027 (avril 2024)	5	30686	34,6	42783	48,3
Solde LPFP 2023-2027 (avril 2024)	6=4-5	-1810	-2,0	-1082	-1,2
Différences de soldes entre Projet de budget 2025 et LPFP 2023-2027 (avril 2024)	7=3-6	522	0,5	519	0,6

Sources : projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2023-2027, calculs BCL.

- Révision à la hausse du solde pour 2025 prévu dans le projet de budget par rapport à la LPFP 2023-2027.
- Amélioration du solde malgré l'introduction de nouvelles mesures ayant un impact négatif sur le solde, principalement sur le volet des recettes.

2. Le projet de budget 2025 (3/4)

Mesures discrétionnaires du gouvernement

	Montants déboursés au 30.09.2024		Enveloppe budgétaire	
	en millions d'euros	en % du PIB	en millions d'euros	en % du PIB
Paquet de mesures "Solidaritätspak 3.0"	1193	1,5	1543	1,9
Compensation pour les entreprises d'une troisième tranche indiciaire	236	0,3	345	0,4
Prolongation de certaines mesures de l'Accord "Solidaritätspak 2.0" visant à limiter l'inflation	246	0,3	329	0,4
Adaptation du barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques à l'inflation à hauteur de 2,5 tranches indiciaires	225	0,3	300	0,4
Introduction d'un crédit d'impôt conjoncture pour l'année d'imposition 2023 de manière rétroactive au 1er janvier 2023	238	0,3	260	0,3
Augmentation du plafond du crédit d'impôt en matière de droits d'enregistrement, dit "Bëllegen Ak", de 20 000 à 30 000 euros	83	0,1	135	0,2
Maintien de l'équivalent crédit d'impôt pour les bénéficiaires du REVIS et du RPGH	27	<0,1	29	<0,1
Adaptation des plafonds des intérêts déductibles d'un prêt immobilier en relation avec l'habitation occupée ou destinée à être occupée par le propriétaire à partir de l'année d'imposition 2023	34	<0,1	45	<0,1
Reconduction des aides aux entreprises	46	<0,1	45	<0,1
Autres mesures	58	<0,1	55	<0,1
Paquet de mesures "Solidaritätspak 2.0"	704	0,9	989	1,2
Limitation de la hausse des prix de gaz à +15% pour les ménages	219	0,3	470	0,6
dont subvention frais de réseau	64	<0,1	80	<0,1
dont stabilisation des prix	143	0,2	390	0,5
Stabilisation du prix de l'électricité	119	0,1	110	0,1
Baisse temporaire d'un point de pourcentage des taux de TVA (taux normal, intermédiaire et réduit)	300	0,4	317	0,4
Autres mesures	66	<0,1	92	<0,1
Paquet de mesures "Solidaritätspak 1.0"	727	0,9	990	1,3
Paquet de mesures "Energiedësch"	13	<0,1	65	<0,1
Total (sans garanties)	2637	3,3	3587	4,4
Régime d'aides sous forme de garanties du Solidaritätspak	214	0,3	500	0,6
Total (avec garanties)	2851	3,5	4087	5,1

Source : Situation des finances publiques au 30.09.2024. * Les montants présentés se réfèrent aux exercices budgétaires de 2022, 2023 et 2024.

2. Le projet de budget 2025 (4/4)

Mesures gouvernementales mises en place pour la période 2024-2028

		2024	2025	2026	2027	2028
Adaptation du barème IRPP de 2,5 à 4 tranches indiciaires	1	180	180	180	180	180
Paquet Logement	2	55	77	85	88	88
Total des mesures prévues dans le budget 2024	A=1+2	235	257	265	268	268
Entlaaschtungs-Pak	3	0	421	498	535	536
Prolongation partielle de la stabilisation des prix de l'électricité	4	0	119	0	0	0
Autres	5	0	55	55	55	56
Réduction temporaire des droits d'enregistrement	6	33	67	0	0	0
Total des mesures prévues dans le projet de budget 2025	B=3+4+5+6	33	662	553	590	592
Mesures incluses dans le Solidaritéitspak 2.0 et 3.0	C	1 305	499	478	466	466
Total	D=A+B+C	1 573	1 418	1 296	1 324	1 326
Total (% du PIB)		1,9	1,6	1,4	1,4	1,3
Adaptation de l'impôt minimum sur la fortune*	E	0	38	40	42	44
Total (avec adaptation de l'impôt sur la fortune)	F=D+E	1 573	1 456	1 336	1 366	1 370
Total (en % du PIB)		1,9	1,7	1,5	1,4	1,4

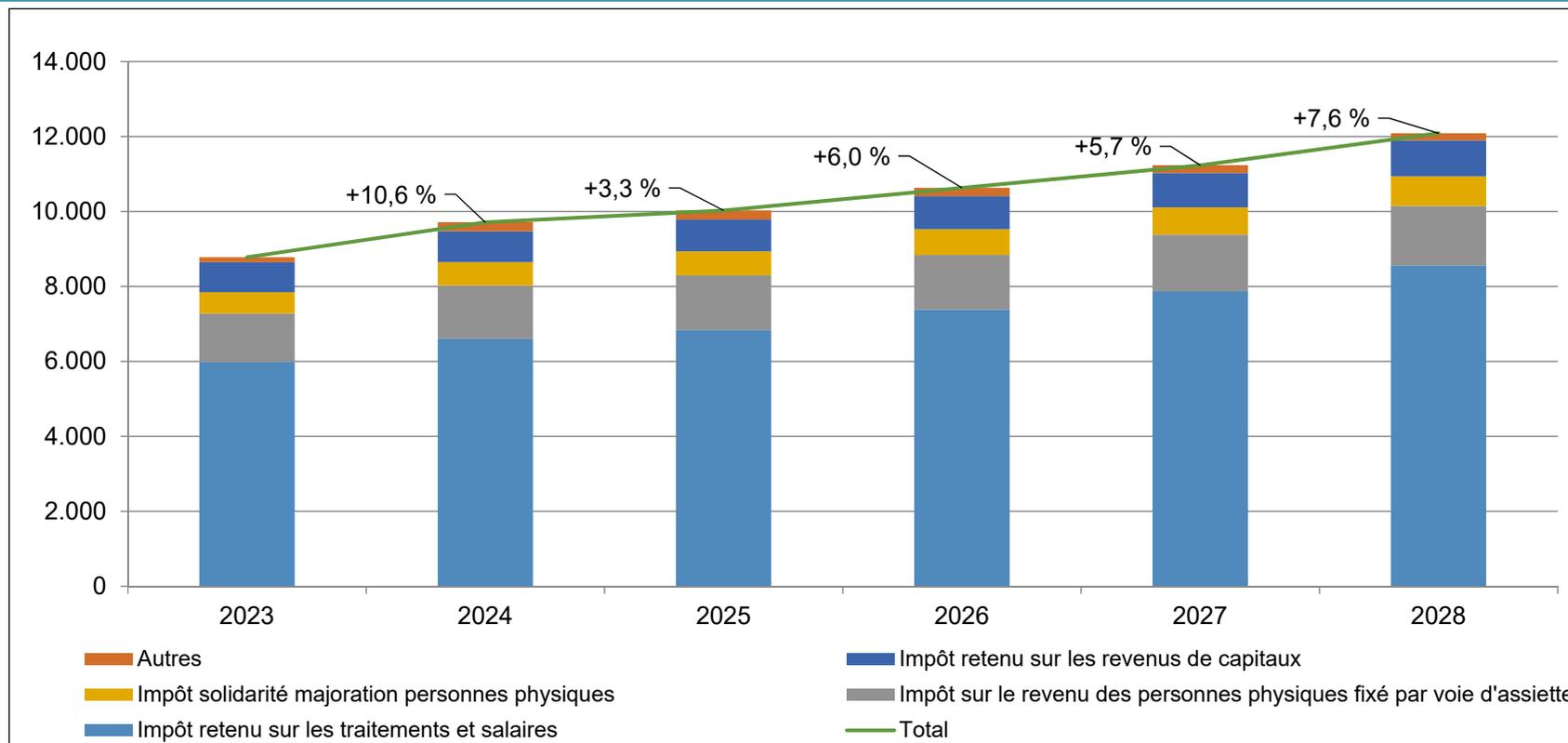
* L'impact budgétaire de cette mesure sur la période 2026-2028 a été estimé en appliquant au coût pour l'année 2025 tel que publié par le ministère le taux de croissance du PIB nominal tel qu'il ressort de la documentation budgétaire.

Sources : budget 2024, projet de budget 2025, calculs BCL.

- Mesures fiscales expansionnistes, largement permanentes (1,4 % du PIB).
- Absences de mesures structurelles pour freiner les dépenses, malgré les annonces faites au printemps 2024.

3. Les recettes fiscales (1/6)

Impôt sur le revenu des personnes physiques



Note : pour 2024, les données sont issues du compte prévisionnel.
Sources : projet de programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

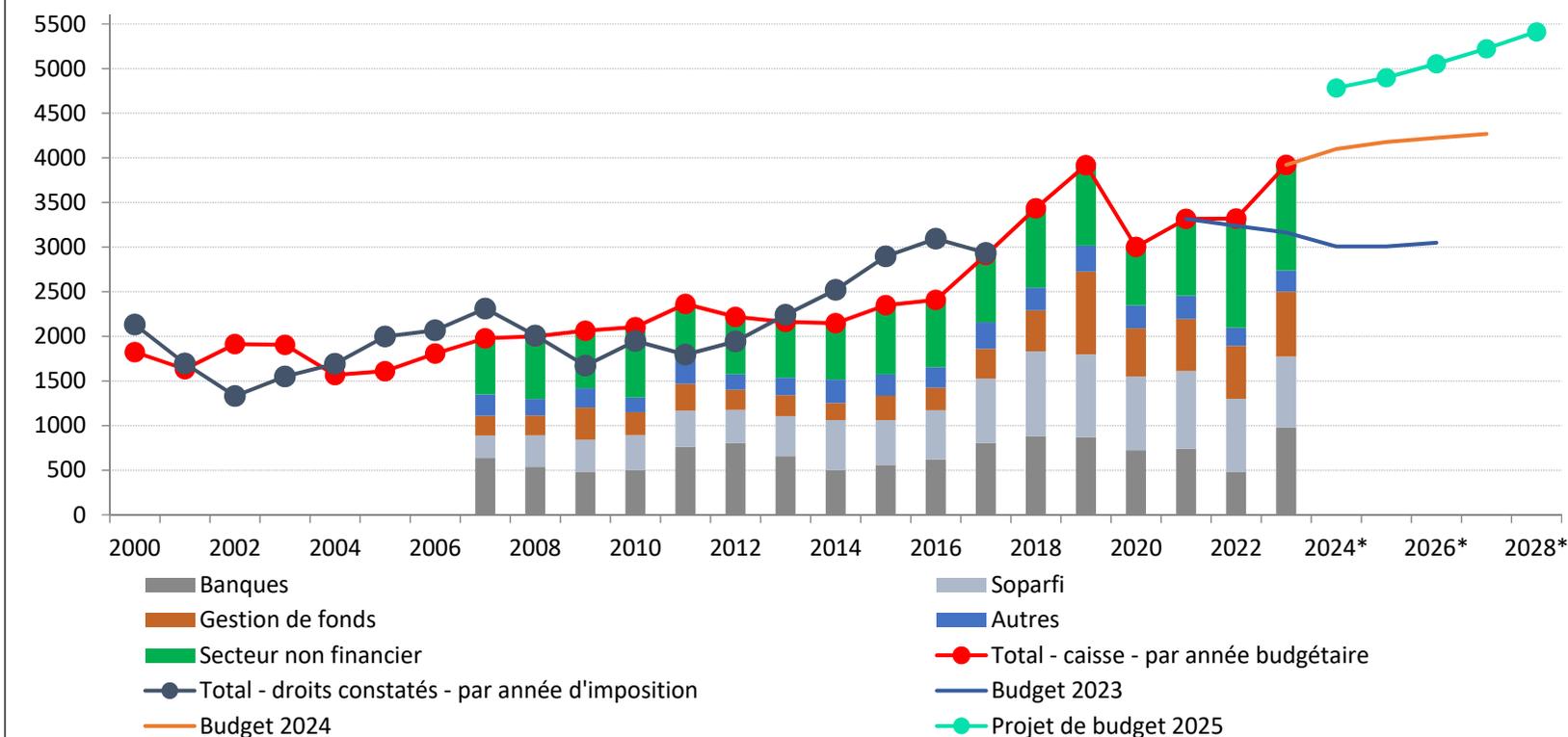
- 2024 : les recettes prévues devraient pouvoir être atteintes au vu des données en base « caisse »* des recettes de l'État central se rapportant aux 9 premiers mois de l'année 2024.

*Il s'agit des montants effectivement perçus par l'Etat pendant l'année budgétaire, principalement sous forme de retenues à la source sur les traitements et salaires ainsi que d'imposition par voie d'assiette.

- 27 2025-2028 : projections des taux de croissance plausibles au regard de l'hypothèse relative à la masse salariale ainsi que de l'impact du « Entlaaschtungs-Pak ».

3. Les recettes fiscales (2/6)

Impôt sur le revenu des sociétés



Sources : ministère des Finances, budget 2023, budget 2024, projet de budget 2025, calculs BCL

- Total IRS: 4 099 millions d'euros en 2024 (+22 % par rapport à 2023, +17 % par rapport au budget 2024 et +60 % par rapport au budget 2023).
 - Accélération en 2024 sur la base d'un encaissement important d'arriérés d'impôts se rapportant aux années 2021 et 2022 (suggère répercussions négligeables de la récession de 2020 sur les exercices d'imposition subséquents).
 - Révision substantielle à la hausse: +2 506 millions d'euros (1,0 % du PIB en moyenne par année) pour 2025-2027, malgré la baisse du taux de l'IRC de 1 p.p. à 16,0 % et dont le coût budgétaire est d'approximativement 0,2 % du PIB.
 - Hausse de la réserve d'impôts non encore encaissée. Les profits très élevés des banques en 2023 devraient générer des recettes fiscales plus importantes.
- 28
- Au-delà de 2026, hypothèse implicite que les profits des banques vont rester structurellement très élevés, ce qui peut paraître optimiste.
 - Incertitude liée aux adaptations des règles fiscales internationales (BEPS – Piliers 1 et 2) – voir slide suivant,

3. Les recettes fiscales (3/6)

Cadre inclusif de l'accord multilatéral au niveau de l'OCDE/G20

« Les nouvelles règles garantissent que les grandes entreprises multinationales paient un niveau d'impôt minimum sur leurs bénéfices dans chacune des juridictions où elles exercent des activités, ce qui réduit les incitations à transférer des bénéfices et encadre la concurrence fiscale, mettant fin à la course au moins-disant en matière d'impôts sur les bénéfices des sociétés. » (OCDE)

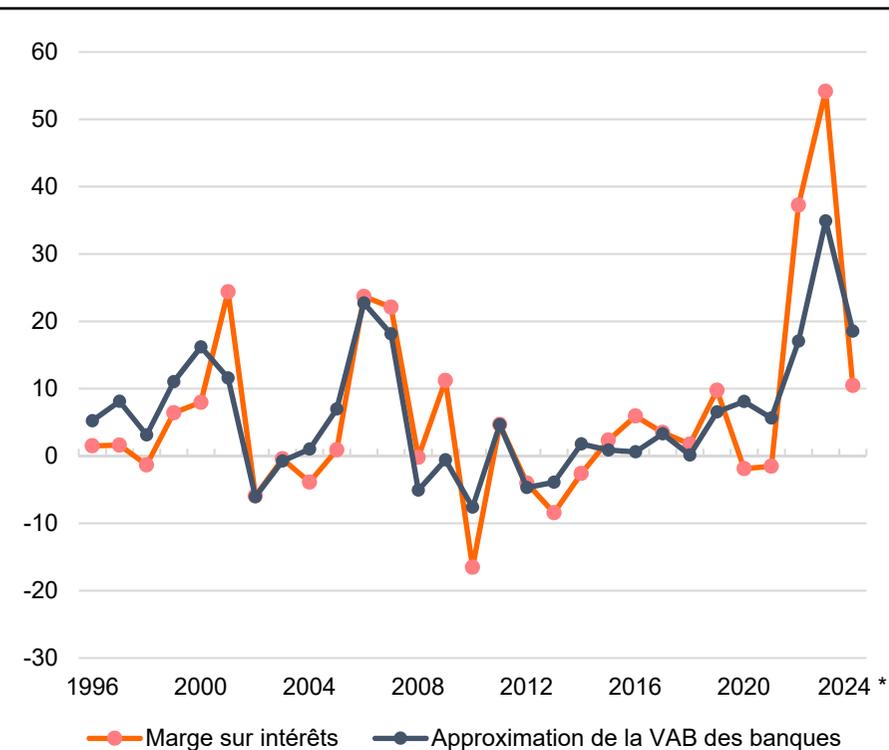
- **BEPS Pilier 1 – Réattribution des droits d'imposition depuis le pays d'origine aux juridictions de marché**
 - Concerne les entreprises multinationales dont le chiffre d'affaires dépasse 20 milliards d'euros et qui sont essentiellement actives dans les services numériques.
 - Pas d'accord au niveau de l'OCDE. Quid des conséquences de l'absence d'un accord?
- **BEPS Pilier 2 – Taux d'imposition mondial minimum de 15 %**
 - Concerne les entreprises multinationales dont le chiffre d'affaires consolidé est supérieur à 750 millions d'euros.
 - Directive 2022/2053 du Conseil de l'UE du 14 décembre 2022 transposée au Luxembourg par la loi du 22 décembre 2023 et s'appliquant (largement) à partir du 31 décembre 2023.
 - Incertitude élevée quant à l'implémentation et à l'application de l'accord multilatéral au niveau international.
- **Quid des conséquences économiques pour le Luxembourg?**
 - Organisations internationales: les centres financiers internationaux, y compris le Luxembourg, perdraient des recettes si les impôts dus par ces sociétés étaient répartis selon une formule prédéterminée tenant compte de la substance (ventes, actifs au bilan, main d'œuvre) présente sur le territoire.
 - Autres : le Luxembourg pourrait bénéficier de recettes supplémentaires assez conséquentes lors de l'introduction du taux d'imposition minimum de 15 % (*EU Tax Observatory*).
 - Les différences entre les deux scénarios sont très importantes et auraient des conséquences considérables sur les recettes fiscales du Luxembourg susceptibles d'invalider les scénarios macroéconomique et budgétaire.
- **Le projet de budget 2025 ne contient aucune évaluation, ni quantitative, ni qualitative, de ces risques considérables pour l'activité économique et les recettes fiscales.**
 - Incidence positive ou incidence négative?
 - Incidence marginale ou incidence élevée?

BEPS = *Base erosion and profit shifting* [érosion de la base (imposable) et transfert des bénéfices]

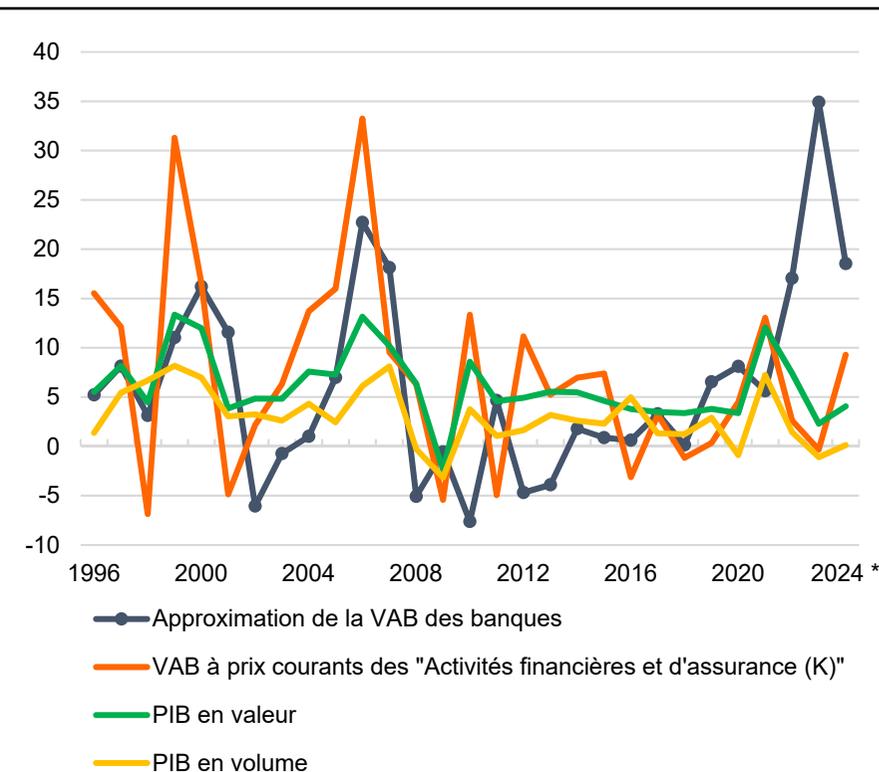
3. Les recettes fiscales (4/6)

Compte de pertes et profits du secteur bancaire et valeur ajoutée brute du secteur financier

Compte de pertes et profits des banques
(taux de variation annuel en %)



Approximation de la VAB des banques et agrégats de la comptabilité nationale (taux de variation annuel en %)



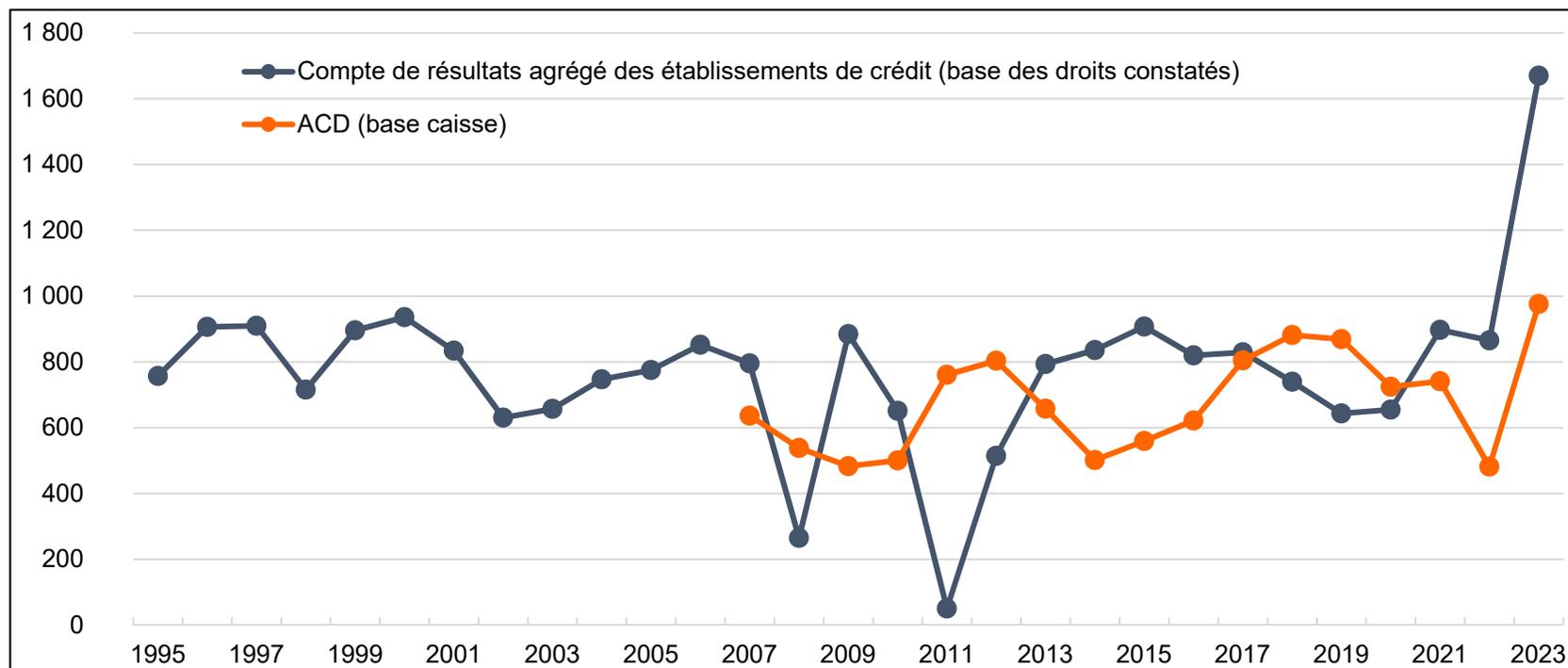
Sources : CSSF, BCL, STATEC, calculs BCL. Note: L'approximation de la VAB des banques correspond à la somme de la marge sur intérêts et des revenus nets sur commissions, déduction faite des frais d'exploitation. * 1^{er} semestre 2024.

- Forte hausse de la marge sur intérêts des banques en 2023 et au début de l'année 2024, un corollaire des adaptations des taux d'intérêt directeurs de l'Eurosystème depuis juillet 2022 qui, dans un environnement de liquidités exceptionnelles, ensemble avec des corrections de valeur plus basses, a entraîné une forte hausse des profits nets qui bénéficient à leurs actionnaires et qui vont générer des fortes hausses d'impôts dans les années futures au bénéfice de l'Etat.
- Certaines opérations des banques ne sont cependant pas reprises dans la production (et donc aussi la valeur ajoutée brute (VAB)) du secteur bancaire (financier) selon le SEC2010, et par ricochet dans le PIB (ou leur incidence sur la production du secteur bancaire est neutralisée au niveau de la VAB de l'économie dans son ensemble à travers la consommation intermédiaire d'autres branches).

3. Les recettes fiscales (5/6)

Impôts sur le revenu payés par les banques

(en millions d'euros)

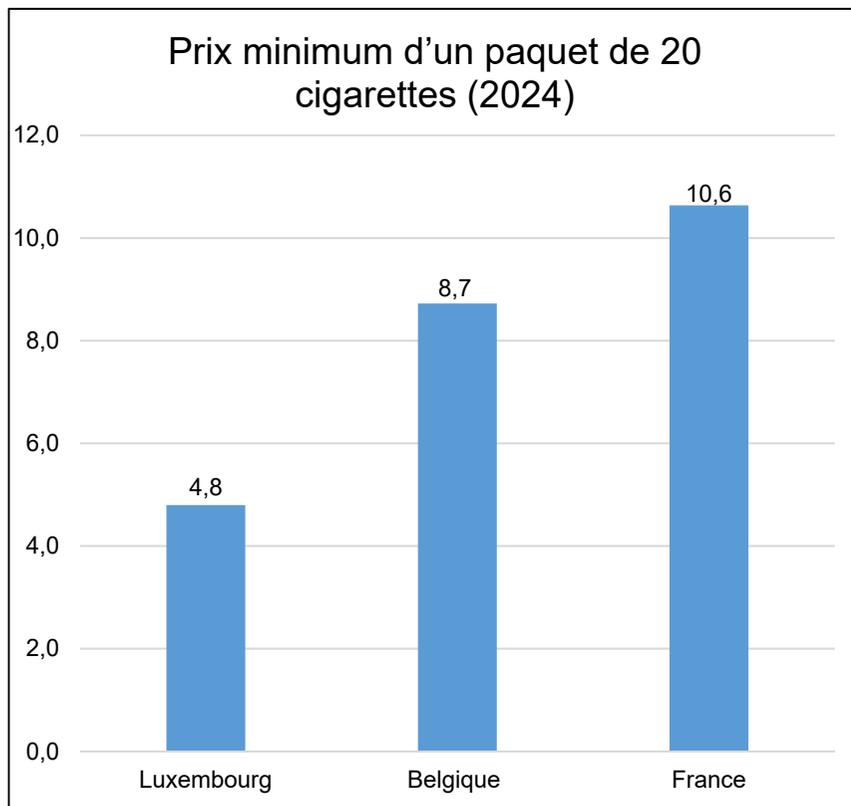


Sources : ACD, CSSF, BCL

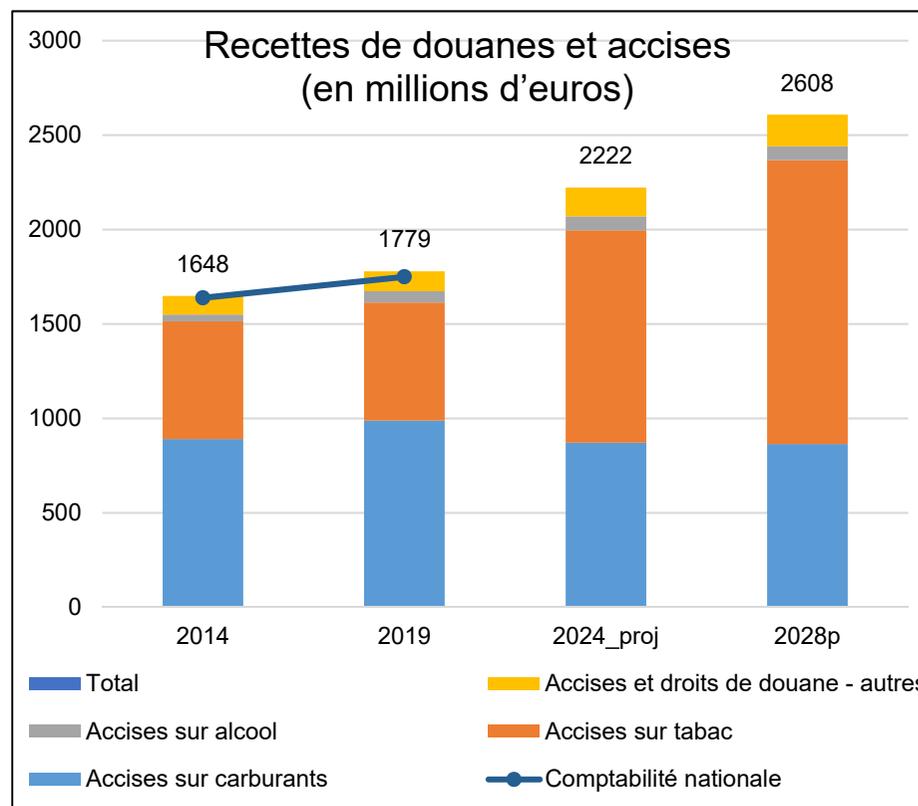
- Les impôts imputés par les banques dans leur compte de résultat suivent une logique de « droits constatés ». Il s'agit de l'impôt exigible pour l'exercice d'imposition, c'est-à-dire le montant que les banques estiment devoir payer sur leur bénéfice imposable selon les lois fiscales en vigueur. Ces impôts ont fortement augmenté en 2023. Les banques ont déjà payé des avances pendant l'exercice budgétaire (qui coïncide avec l'exercice d'imposition). Cependant, le montant définitif et le solde d'impôts restants dus ne seront connus et payés qu'à une date ultérieure lorsque l'ACD aura déterminé la cote d'impôt pour l'exercice d'imposition, après un contrôle de la déclaration d'impôts et, le cas échéant, après avoir procédé à des redressements nécessaires.
- Les impôts collectés par l'ACD sont enregistrés selon une optique « caisse ». Il s'agit des montants effectivement perçus par l'Etat pendant l'année budgétaire, sous forme d'avances pour l'exercice d'imposition (qui coïncide avec l'exercice budgétaire) et qui sont augmentées (ou réduites) de soldes d'impôts restant dus (payés en trop) se rapportant aux exercices d'imposition antérieurs. Ces impôts devraient augmenter fortement dans les années futures lorsque l'ACD procède à leur encaissement.

3. Les recettes fiscales (6/6)

Droits de douane et accise



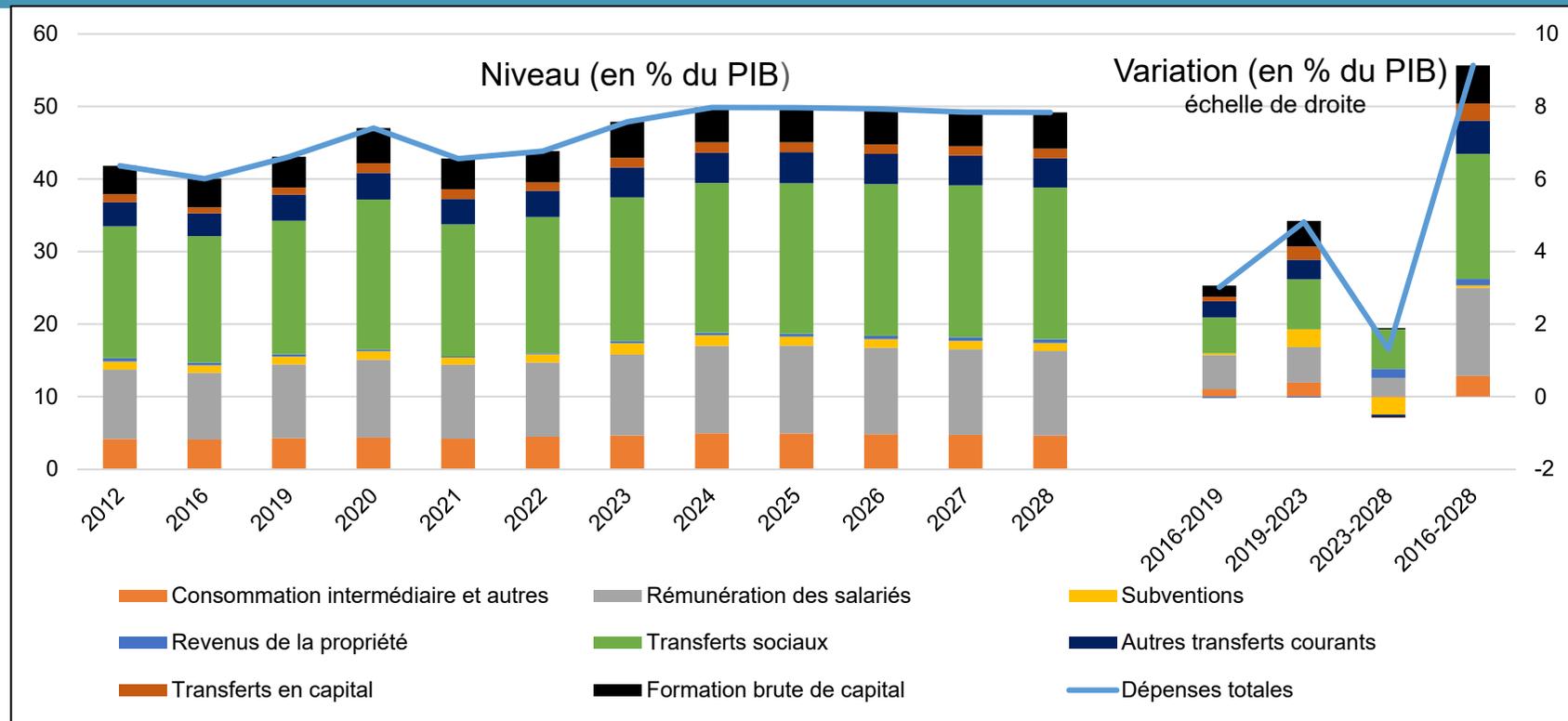
Sources: Administration des douanes et accises (Luxembourg), SPF Finances (Belgique) et Direction générales des douanes et droits indirects (France).



Sources: Administration des douanes et accises, projet de budget 2025, BCL.

- Le différentiel de taxation indirecte avec la Belgique et la France implique un différentiel de prix sur le tabac en faveur du Luxembourg. Ce différentiel a augmenté au cours des années récentes, ce qui incite à une consommation croissante par les non résidents. Elle est susceptible de progresser davantage avec les relèvements assez conséquents de la taxation indirecte dans ces pays.
- Les recettes d'accises sur le tabac ont fortement augmenté en 2024. Leur part dans le total des recettes de droits de douane et accises qui était de 38 % en 2014 devrait dépasser 50 % en 2024. Selon les projections du ministère, elle atteindrait 58 % en 2028.

4. Les dépenses publiques (en % du PIB) (1/2)

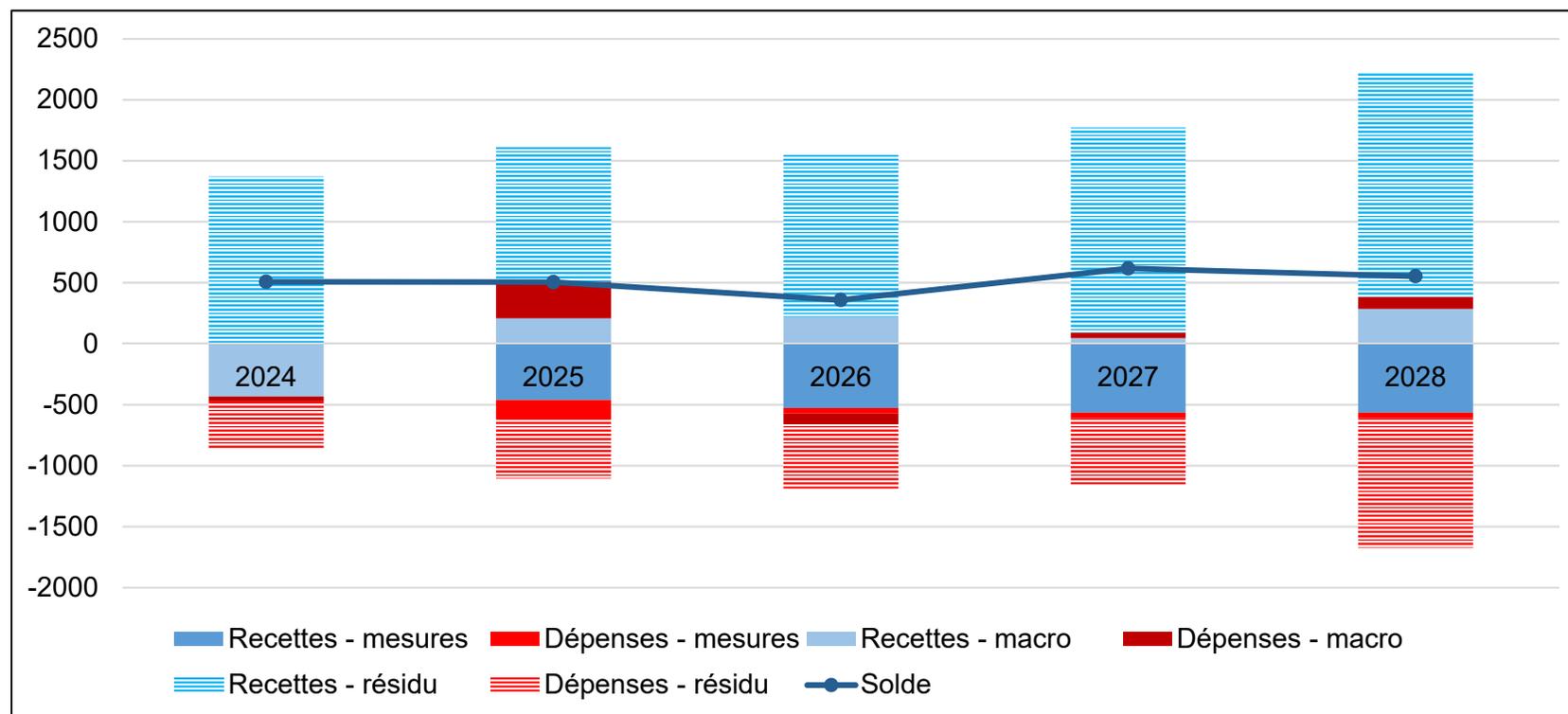


Sources : STATEC, LPFP 2024-2028, calculs BCL

- Progression soutenue des dépenses publiques (en % du PIB) depuis 2016 à un niveau historiquement très élevé en 2023: +7,8 p.p. du PIB.
- Hausse pas exclusivement due aux mesures de crise temporaires (pandémie de 2020-21 et crise de l'énergie en 2022-2023) ou efforts pour les dépenses pour la Défense.
- Les dépenses au titre de la rémunération des salariés semblent surestimées pour l'année 2024.
- Les investissements resteraient à un niveau élevé (6 % du PIB).
- Poursuite de la hausse du ratio des dépenses en % du PIB en 2024 et très légère baisse sur la période 2025-2028, mais pas de convergence visible vers des niveaux pre-Covid.
- Quid des mesures pour étayer le freinage annoncé des dépenses? Quid d'une réorientation des dépenses pour adresser les défis structurels du Luxembourg?

4. Les dépenses publiques (2/2)

Révisions du solde des administrations publiques entre la LPFP 2023-2027 et la LPFP 2024-2028 (en millions d'euros)



Sources : projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Amélioration du solde des administrations publiques sur tout l'horizon de projection, en raison de :

- Scénario macroéconomique révisé (incidence mécanique sur les soldes d'ampleur limitée)
- Nouvelles mesures, surtout sur les recettes à partir de 2025 (impact à la baisse sur le solde).
- Effet persistant sur l'horizon de projection des recettes « imprévues » de 2024 (liées surtout à l'impôt sur le revenu, notamment les sociétés). Quid cohérence entre le scénario macroéconomique et de finances publiques?
- Ces recettes supplémentaires ne seraient pas épargnées, mais donneraient lieu à des dépenses supplémentaires de grande ampleur sur tout l'horizon de projection et surtout en 2028. Pourquoi?

5. La programmation pluriannuelle (1/4)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Systeme actuel en 2024 (année de transition)

Objectifs au niveau européen (Volet préventif du PSC)	Objectifs au niveau national (Loi du 12 juillet 2014)
Solde nominal < 3 % du PIB Dette publique < 60 % du PIB Croissance des dépenses primaires nettes: +4,8 %	Respect de l'OMT (0,0 % en 2024) Montant maximal des dépenses au niveau de l'administration centrale

- La clause pour récession économique sévère a été désactivée à partir du 1^{er} janvier 2024.

5. La programmation pluriannuelle (2/4)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Cadre réformé (à partir de 2025)

Objectifs au niveau européen (Volet préventif du PSC)	Objectifs au niveau national (Loi du 12 juillet 2014)
Solde nominal < 3 % du PIB	Respect de l'OMT (0,0 % entre 2025-2028)
Dette publique < 60 % du PIB	Montant maximal des dépenses au niveau de l'administration centrale
Solde structurel >-1,5 % du PIB (sauvegarde de résilience du déficit)	Réforme de la loi du 12 juillet 2014? Autres ? « AAA »?

5. La programmation pluriannuelle (3/4)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Programmation pluriannuelle 2024-2028	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Solde des administrations publiques	- 0,7	- 0,6	- 0,6	- 0,5	- 0,3	- 0,4
Solde de l'administration centrale	- 1,8	- 1,7	- 1,5	- 1,2	- 0,7	- 0,7
Solde structurel des administrations publiques	0,6	0,7	0,2	0,3	0,2	- 0,2
Dette consolidée des administrations publiques	25,5	27,5	27,5	27,2	26,7	26,0

Sources: projet de budget 2025, projet de programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

La *clause pour récession économique sévère* a été désactivée en date du 1^{er} janvier 2024.

Année 2024 = année de transition entre l'ancien et le nouveau système. Les nouvelles règles du PSC seront d'application à partir de 2025.

Les engagements européens

- Solde nominal et dette en conformité avec les valeurs de référence sur tout l'horizon de projection.
- 2024, solde nominal et dette en conformité avec les valeurs de référence mais déviation sur le taux de croissance des dépenses nettes (sans conséquence car l'OMT serait *in fine* respecté en 2023).
- A partir de 2025, selon les nouvelles règles du PSC, aussi longtemps que les ratios de déficit et de dette respectent les valeurs de référence, obligation de maintenir un solde structurel supérieur à -1,5 %, ce qui serait le cas selon les projections de la programmation pluriannuelle.

Les engagements nationaux

- Solde structurel: en ligne avec l'OMT sur la période 2024-2027 ; légère déviation en 2028.
- Le montant maximal des dépenses au niveau de l'administration centrale pour la période 2024-2028 est défini dans la programmation pluriannuelle (n'engendre aucune contrainte apparente).

5. La programmation pluriannuelle (4/4)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Programmation pluriannuelle 2024-2028	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Solde des administrations publiques	- 0,7	- 0,6	- 0,6	- 0,5	- 0,3	- 0,4
Solde de l'administration centrale	- 1,8	- 1,7	- 1,5	- 1,2	- 0,7	- 0,7
Solde structurel des administrations publiques	0,6	0,7	0,2	0,3	0,2	- 0,2
Dette consolidée des administrations publiques	25,5	27,5	27,5	27,2	26,7	26,0

Sources: projet de budget 2025, projet de programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

2022-2024

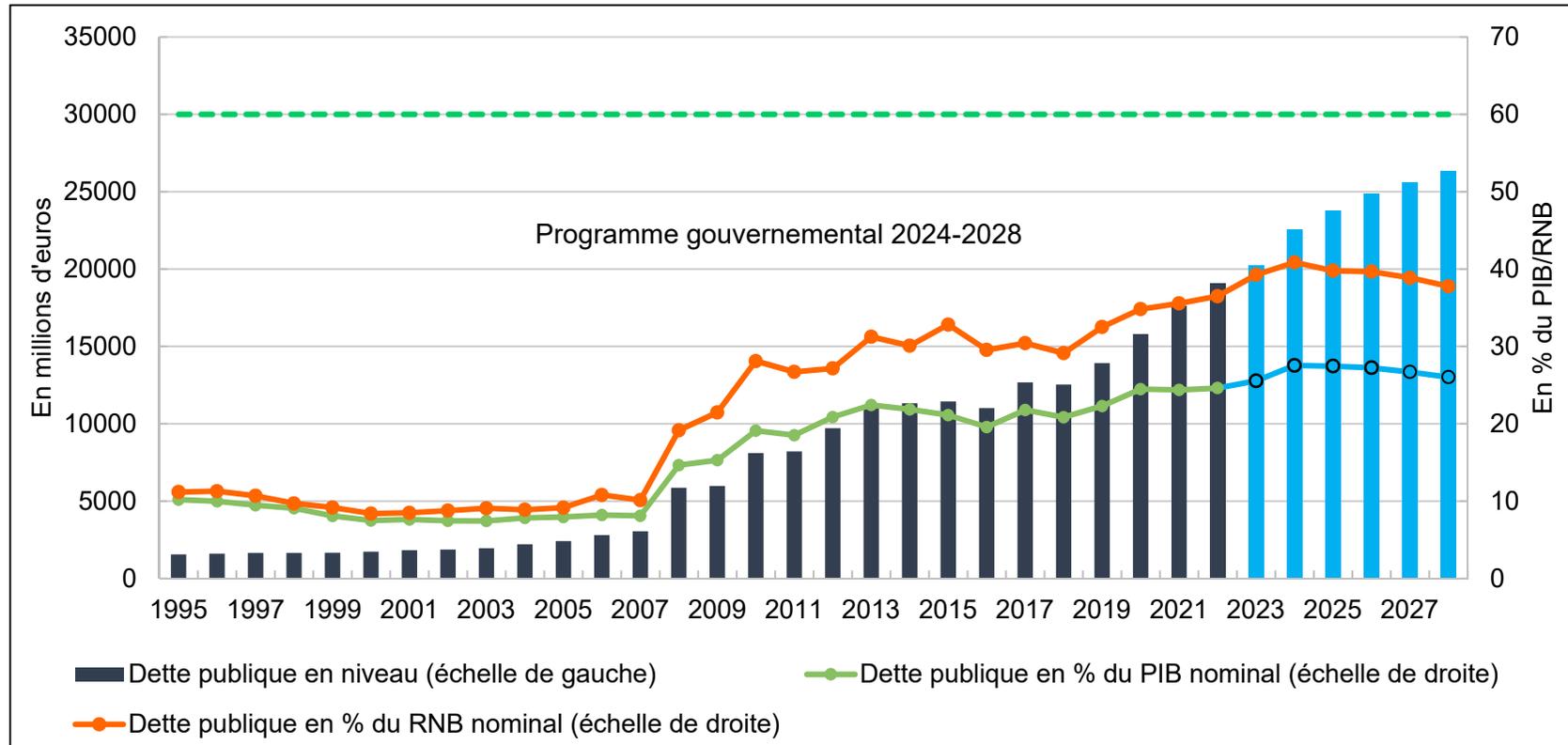
- Impact très important de la crise énergétique.

2025-2028

- Selon les documents budgétaires, amélioration des soldes mais ...
 - Déficits persistants au niveau de l'administration centrale et des administrations publiques.
 - Dette atteignant son pic en 2024 et en baisse par la suite.
- Incertitude au niveau des soldes structurels.

6. La dette publique (1/4)

Comparaison du ratio de dette par rapport au PIB et par rapport au RNB



Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2024-2028 et calculs BCL.

- Autorisations d'emprunts disponibles pour 2025 (5 000 millions d'euros) suffisantes pour couvrir le financement de la dette en 2025 (2 788 millions d'euros).
- A partir de 2008, l'écart entre le ratio dette/PIB et dette/RNB se creuse.

6. La dette publique (2/4)

Dette publique (LPFP 2024-2028)

	31.12.2023		2025		2028	
	en mio EUR	en % du PIB	en mio EUR	en % du PIB	en mio EUR	en % du PIB
Dette consolidée des administrations publiques	20262	25,5	23795	27,5	26345	26,0
p.m PIB nominal au 31.12.2023	79310		86675		101261	
Dette non consolidée de l'administration centrale	19000	24,0	22387	25,8	24937	24,6
dont dette de l'Etat central	17313	21,8	20456	23,6	22555	22,3
Dette non consolidée des administrations locales	1188	1,5	1328	1,5	1328	1,3
Dette non consolidée de la Sécurité sociale	74	0,1	80	0,1	80	0,1

Sources : STATEC, Trésorerie de l'Etat, LPFP 2024-2028 et calculs BCL.

- La dette des administrations publiques luxembourgeoises est émise principalement par l'administration centrale.
- La dette des unités extra-budgétaires (CFL,...) et les opérations de reroutage (partenariats public-privé, Fonds européen de stabilité financière) expliquent l'écart entre la dette de l'administration centrale et celle de l'Etat central.

6. La dette publique (3/4)

Encours de la dette publique de l'Etat central au 31 octobre 2024 (en millions d'euros)

Titres de dette émis par l'Etat au 31.10.2024		En mio EUR	En %
Bons du Trésor (<i>promissory notes</i>)		88	
Dette publique		19252	100,0
dont emprunts obligataires		19250	100,0
dont emprunts/prêts bancaires à moyen et long terme		2	0,0

Emprunts	Type	Date d'émission	Echéance finale	Encours (en mio EUR)
BCEE 1,900%	Prêt bancaire	30.06.2016	30.12.2024	2
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	28.04.2020	28.04.2025	1500
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	13.11.2019	13.11.2026	1700
GRAND-DUCHE 0,625%	Emprunt obligataire institutionnel	01.02.2017	01.02.2027	2000
GRAND-DUCHE 2,25%	Emprunt obligataire institutionnel	19.03.2013	19.03.2028	750
GRAND-DUCHE 1,375%	Emprunt obligataire institutionnel	25.05.2022	25.05.2029	1250
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	28.04.2020	28.04.2030	1000
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	24.03.2021	24.03.2031	2500
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel ("emprunt durable")	14.09.2020	14.09.2032	1500
GRAND-DUCHE 3,00%	Emprunt obligataire institutionnel	02.03.2023	02.03.2033	1250
GRAND-DUCHE 2,875%	Emprunt obligataire institutionnel	01.03.2024	02.03.2034	1250
GRAND-DUCHE 2,625%	Emprunt obligataire institutionnel	23.10.2024	23.10.2034	1250
GRAND-DUCHE 1,75%	Emprunt obligataire institutionnel	25.05.2022	25.05.2042	1250
GRAND-DUCHE 3,25%	Emprunt obligataire institutionnel	02.03.2023	02.03.2043	1750
GRAND-DUCHE 2,75%	Emprunt obligataire institutionnel	20.08.2013	20.08.2043	300
Total de la dette publique de l'Etat central				19252
Dont emprunts obligataires				19250
Dont prêts bancaires				2

Remarque: Tableau construit en fonction des différentes maturités. Sources : Trésorerie de l'Etat et calculs BCL.

L'Eurosystème, dans le cadre de sa politique monétaire, a détenu au 31/10/2024 pour quelque 5,45 milliards d'euros de titres de dette publique luxembourgeoise dont quelque 4 milliards d'euros sont détenus par la BCL.

6. La dette publique (4/4)

Analyse de sensibilité du ratio de dette des administrations publiques en 2025 (% du PIB)

		Choc sur le PIB nominal		
		-3 %	0 %	+3 %
Choc sur la dette nominale	-20%	22,6%	22,0%	21,3%
	-10%	25,5%	24,7%	24,0%
	0%	28,3%	27,5%	26,7%
	+10%	31,1%	30,2%	29,3%
	+20%	34,0%	32,9%	32,0%

Sources : Projet de budget 2025, calculs BCL. * projection pour 2025 de la LPFP 2024-2028.

Projections du projet de budget 2025 (octobre 2024) pour l'année 2025:

- Ratio de dette : 27,5 % du PIB
- PIB nominal : 86 680 mio EUR
- Dette publique brute : 23 795 mio EUR

7. La réforme de la gouvernance européenne

Plan budgétaire et structurel à moyen terme du Luxembourg

- La gouvernance européenne réformée est entrée en vigueur le 30 avril 2024.
- Modification du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) dans lequel le Luxembourg se situe:
 - Introduction d'une clause de résilience du déficit et d'une trajectoire de dépenses primaires nettes (toute référence à l'OMT a été supprimée).
- 15 octobre 2024: le Luxembourg a envoyé à la Commission européenne son plan budgétaire et structurel national à moyen terme pour une durée de 4 années (les projections de déficit et de dette s'étendent ensuite jusqu'en 2038).
- La Commission européenne a validé le plan et le Conseil ECOFIN devrait le faire également.
 - Selon le plan, les ratios de déficit et de dette resteraient bien en dessous des valeurs de référence (3% et 60%) jusqu'en 2038.
 - **La nouvelle gouvernance européenne exerce donc peu de contraintes sur le Luxembourg.**



Merci pour votre attention

