



05

**FINANCES  
PUBLIQUES**



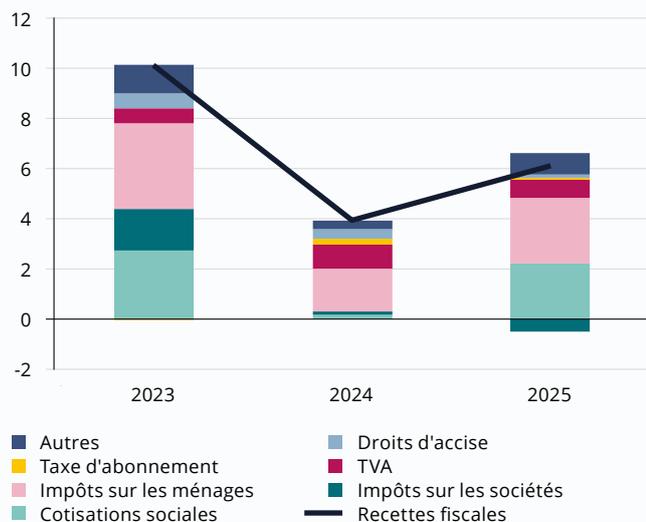
Dans un contexte d'inflation encore élevée, le STATEC prévoit une évolution très faible des recettes publiques en 2024 (+4%). Le freinage marqué des recettes est principalement lié à la compensation de la 3<sup>e</sup> indexation de 2023 sur les cotisations des entreprises de 2024, à l'adaptation du barème d'imposition des revenus des ménages à hauteur de quatre tranches indiciaires, mais aussi au ralentissement de la croissance de la masse salariale. Les dépenses devraient également ralentir en 2024 (+4.8%), sous l'effet d'une stagnation de l'investissement et de la modération de l'emploi et de l'échelle mobile des salaires. Toutefois, elles progresseraient encore plus fortement que les recettes, de sorte que le solde public se détériorerait de 0.4 point de %, passant de -1.3% du PIB en 2023 à -1.7% en 2024.

En 2025, la progression des recettes devrait se normaliser (+6%), profitant notamment d'un moindre impact des allègements fiscaux. Les dépenses publiques enregistreraient une croissance similaire aux recettes, tirées principalement par la reprise de l'investissement et le programme d'achat par les pouvoirs publics de logements destinés à subvenir aux besoins des personnes à revenus faibles ou modérés. Le déficit devrait ainsi se stabiliser au niveau de l'année précédente.

Graphique 5.1

**Ralentissement marqué des recettes fiscales en 2024**

Contributions à la variation annuelle en points de %

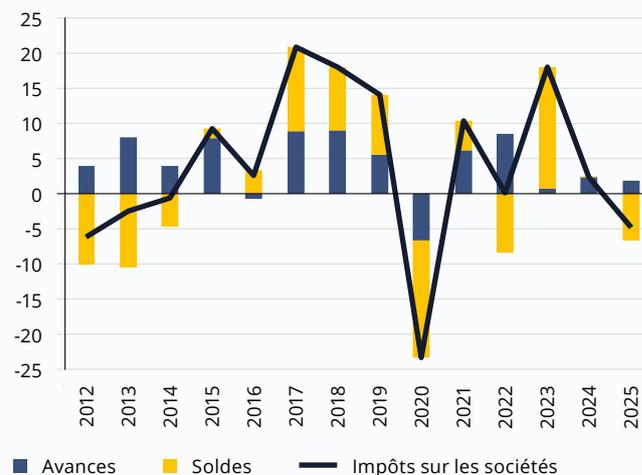


Source: STATEC (données produites selon l'optique des comptes nationaux, 2024-2025: prévisions)

Graphique 5.2

**Des rentrées d'impôts inattendues de la part des sociétés en 2023**

Contributions à la variation annuelle en points de %



Note: Les avances sont les impôts prélevés sur les revenus de l'année en cours, alors que les soldes sont des remboursements liés à des exercices fiscaux des années antérieures.  
Sources: ACD, STATEC (2024-2025: prévisions)

1 Cf. Conjoncture flash d'avril 2024. Les recettes encaissées diffèrent des estimations de la comptabilité nationale qui servent de base pour l'élaboration des prévisions.

**Net ralentissement des recettes, après la forte croissance de 2023**

En 2023, les recettes publiques ont progressé de 10.1%, soutenues par les impôts sur le revenu des ménages, les soldes d'impôts sur les sociétés (arriérés liés à des exercices antérieurs) et par les cotisations sociales. Ces recettes devraient fortement ralentir en 2024, sous l'effet des mesures de soutien, d'une croissance plus faible de la masse salariale et d'une stabilisation des soldes d'impôts sur les sociétés. Les recettes fiscales encaissées au 1<sup>er</sup> trimestre 2024 se sont repliées de 2.3% par rapport au dernier trimestre 2023 (sur base des données désaisonnalisées), mais elles affichent néanmoins une hausse de 8.4% sur un an<sup>1</sup>. La croissance des recettes devrait ralentir sur l'ensemble de l'année 2024 (+4.0% sur un an), avant de rebondir en 2025 (+6.0% sur un an, ce qui correspond à la croissance moyenne de long terme). Cette reprise en 2025 serait surtout liée à une meilleure dynamique de la masse salariale et au plus faible impact des mesures sur les cotisations sociales et les impôts des ménages.

**Les impôts sur les sociétés tirés par les soldes des institutions financières en 2023**

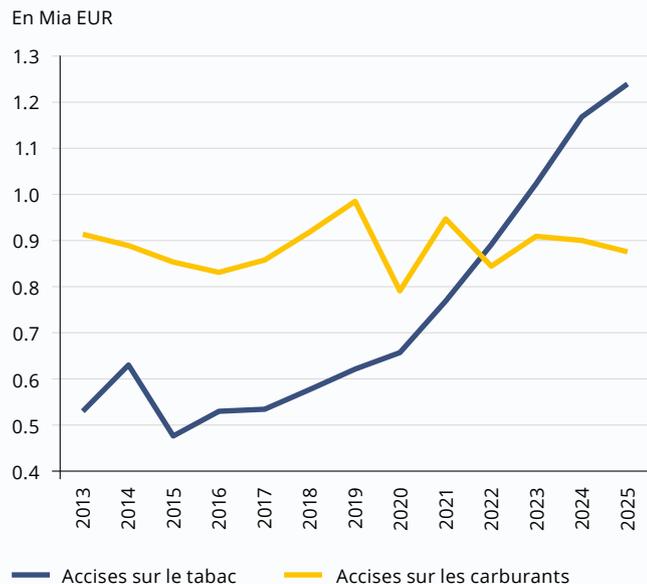
La forte hausse des impôts sur les revenus des sociétés en 2023 est exclusivement liée aux soldes relatifs aux exercices fiscaux des années antérieures. Ces soldes ont contribué à 1.7 point de % à la croissance des recettes totales en 2023. Plus de la moitié de ces soldes se réfère à 2021 et aux excellents résultats du secteur financier. Les principaux contributeurs aux impôts sur le revenu des sociétés financières en 2023 sont les banques (36%, contre 23% en 2022), les sociétés de participation financière (29%, contre 39% en 2022) et les sociétés de gestion de fonds (27%, contre 28% en 2022). En raison de la situation bénéficiaire favorable, le STATEC table sur un réajustement à la hausse des avances en 2024 et 2025 (à resp. +3.3% et +2.7%) et sur une stabilisation des importants soldes encaissés en 2024, qui se replieraient ensuite en 2025 (cf. graphique 5.2).

**Freinage sur les impôts des ménages et les cotisations sociales**

La masse salariale devrait ralentir au Luxembourg en 2024 (+3.7%, après +9.6% en 2023) sous l'effet du ralentissement de l'inflation (via l'échelle mobile des salaires) et de l'emploi total, pesant ainsi sur les impôts collectés sur les revenus des ménages et sur les cotisations sociales.

Graphique 5.3

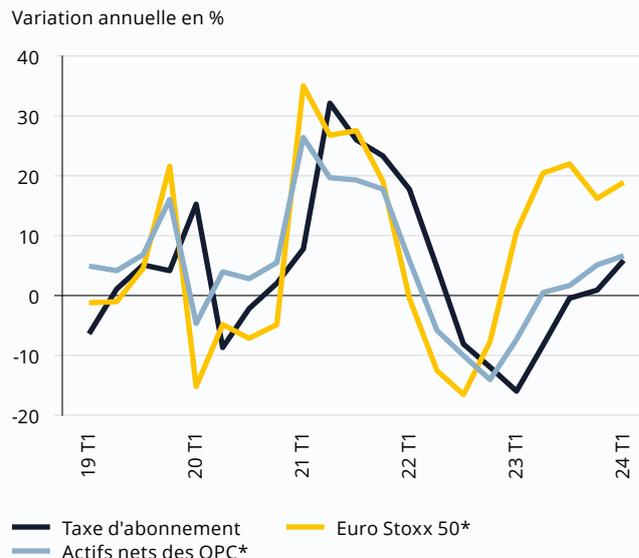
### Les accises sur le tabac devraient durablement dépasser celles sur les carburants



Source: STATEC (2024-2025: prévisions)

Graphique 5.4

### La taxe d'abonnement repart doucement à la hausse



\* Valeurs du dernier mois du trimestre.  
Sources: AED, CSSF, Macrobond, STATEC

D'autres facteurs vont amoindrir ces recettes, principalement l'adaptation du barème d'imposition à hauteur de quatre tranches indiciaires et la compensation de la 3<sup>e</sup> indexation de 2023 sur les cotisations sociales payées par les entreprises les années suivantes<sup>2</sup>. En 2024, les impôts sur les ménages devraient ainsi ralentir (à +6.9%, après +14.3% en 2023), alors que les cotisations sociales stagneraient (à +0.7%, la plus faible croissance jamais enregistrée, après +10% en 2023). Un retour à la normale est prévu pour 2025.

#### Remontée de la TVA et de la taxe d'abonnement

Les recettes issues de la TVA bénéficieront du relèvement des taux (qui étaient abaissés en 2023) et d'une consommation privée encore dynamique en 2024. Elles devraient donc rebondir en 2024 (+7.1% sur un an, après +5.1% en 2023) et contribuer à 1 point de % de la croissance des recettes totales.

La taxe d'abonnement sur les actifs des fonds d'investissement se redresse depuis la mi-2023 (+6% sur un an au 1<sup>er</sup> trimestre 2024, cf. graphique 5.4). Elle devrait continuer de progresser grâce aux valorisations des actifs sous gestion, permettant une hausse de 7.3% sur un an des recettes liées sur toute l'année 2024.

#### Progression soutenue des accises sur le tabac

En plus des relèvements des taux d'accise sur le tabac depuis janvier 2024, de nouvelles accises sont applicables depuis mai sur les tabacs à chauffer et d'autres seront applicables dès l'automne sur les sachets de nicotine et les e-liquides (pour les cigarettes électroniques)<sup>3</sup>. Le différentiel de prix sur les cigarettes demeurera néanmoins bien plus avantageux au Luxembourg par rapport aux pays voisins, ce qui soutiendra les achats des non-résidents. De plus, la France a aboli les seuils restrictifs imposés depuis 2020 sur les importations de tabac provenant de pays de l'UE<sup>4</sup>, ce qui pourrait amener des acheteurs français habitant plus loin de la frontière. Le STATEC prévoit une hausse des accises sur le tabac de 14.2% en 2024 (similaire aux progressions enregistrées sur les trois dernières années) et un ralentissement à 6.0% en 2025. Les accises sur les carburants diminueraient quant à elles de 1.2% en 2024, puis de 2.7% en 2025 malgré la hausse de la taxe CO<sub>2</sub> (+1 centime EUR/litre chaque année) à cause de la baisse tendancielle des ventes de diesel principalement.

<sup>2</sup> Cf. quantification des mesures à la fin de ce chapitre.

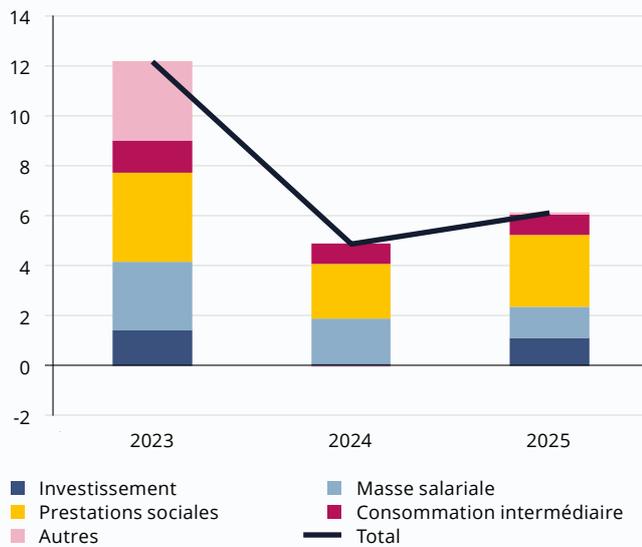
<sup>3</sup> Selon la Fondation Cancer, 17% des résidents au Luxembourg fument des e-cigarettes (dont 11% chaque mois). Des droits d'accise sur les e-cigarettes sont imposés en Belgique et en Allemagne, mais pas (encore) en France. Pour plus d'information sur les accises applicables au Luxembourg, voir <https://douanes.public.lu/content/dam/douanes/fr/accises/taux-accises-lu-01052024.pdf>

<sup>4</sup> La France a dû adapter ses limites à la réglementation européenne à la fin mars 2024 (autorisant ainsi l'importation de quatre fois plus de pièces/grammes que ce qui était autorisé depuis 2020 pour les produits liés au tabac).

Graphique 5.5

**Fort freinage des dépenses publiques en 2024...**

Contributions en points de %

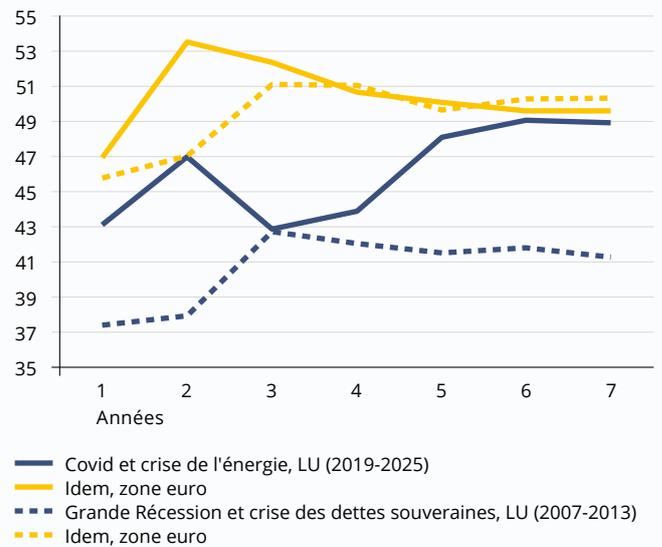


Source: STATEC (2024-2025: prévisions)

Graphique 5.6

**... mais le ratio des dépenses publiques au PIB resterait élevé**

En %



Sources: STATEC, Commission européenne (2024-2025: prévisions)

5 Rien que la masse salariale et les prestations sociales représentent deux tiers des dépenses totales.

6 Le STATEC reprend la projection du Programme de stabilité et de croissance – PSC: +0.6% en valeur, ce qui représente donc une baisse en termes réels, face à une inflation largement positive.

7 Le taux d'investissement réagit en règle générale avec un retard de 2-3 ans au solde public, en s'ajustant à la baisse, par exemple, en cas de détérioration de ce dernier. Toutefois, cette relation, plutôt stable depuis 1995, semble s'être rompue en 2020, le taux d'investissement n'ayant pas baissé jusqu'ici, suite à la multiplication des crises (cf. graphique 5.7).

**Un freinage marqué des dépenses publiques en 2024**

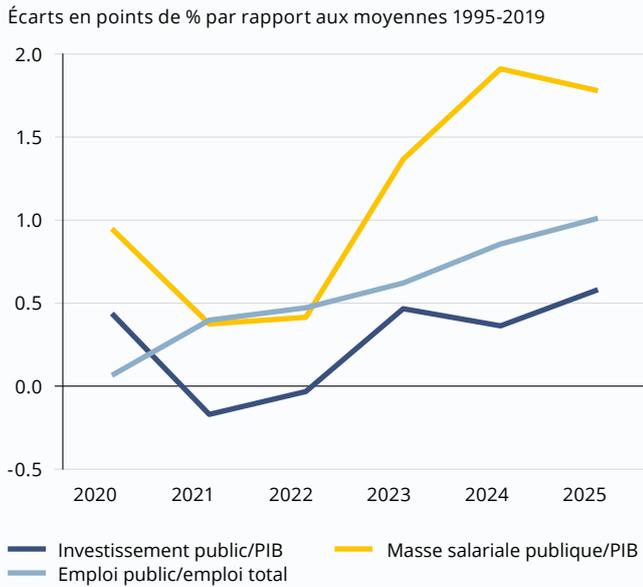
En lien avec le ralentissement de l'inflation et par le biais de l'échelle mobile, les dépenses publiques devraient freiner assez largement en 2024. En effet, la hausse prévue de l'ensemble des dépenses publiques passerait de +12.2% en 2023 à un peu moins de 5% en 2024 (soit un effet de freinage de plus de 7 points), tandis que la progression de l'échelle mobile se réduirait de moitié environ, passant de +5.7% à +2.9%. Il doit donc y avoir d'autres facteurs à la base de ce freinage que la seule échelle mobile, qui, pourtant, est un déterminant direct de bien plus de la moitié des dépenses<sup>5</sup>.

Avec l'éloignement de la crise de l'énergie, une explication possible pour le ralentissement des dépenses pourrait être l'expiration de certaines mesures. Or dans les faits, les dépenses liées aux mesures de soutien ne baisseraient que peu entre 2023 et 2024. L'impact sur le freinage serait marginal. On pourrait aussi présumer que les "douzièmes provisoires" contribueraient à freiner les dépenses, en lien avec le vote tardif du Budget 2024. Mais l'analyse historique des données ne révèle pas d'effet significatif d'une rupture du processus normal de l'établissement du Budget de l'État en fonction du calendrier électoral.

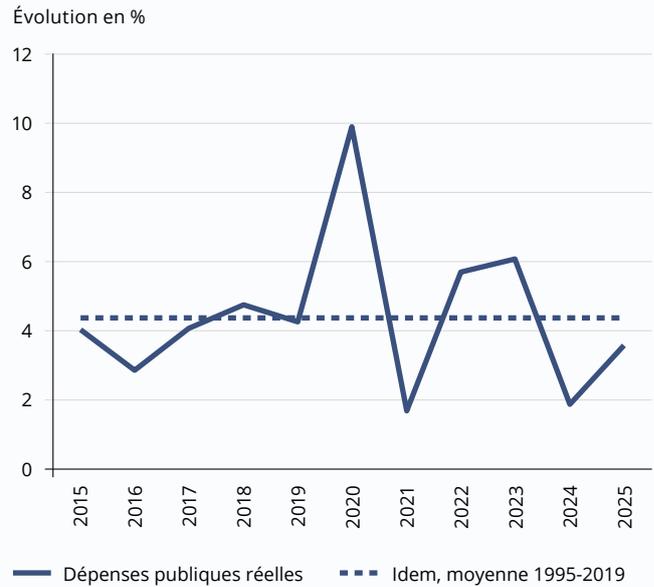
Les facteurs qui tirent les dépenses publiques vers le bas sont probablement à chercher dans une certaine politique discrétionnaire, visant à contenir le déficit qui se maintient depuis 2020. On y trouve en premier lieu l'investissement public. Bien que leur ratio (par rapport au PIB) reste historiquement élevé, en 2024, les dépenses réelles d'investissement baisseraient<sup>6</sup>. Ce mouvement ne serait pas dû à des dépenses d'infrastructures ayant un certain caractère non récurrent (CFL, tram, équipement militaire...), mais plutôt à d'autres catégories de dépenses d'infrastructures (surtout dans le chef des administrations communales)<sup>7</sup>.

Un autre élément qui a déjà joué sur le freinage des dépenses publiques en 2023, et qui devrait continuer sur tout l'horizon de projection, est l'emploi public. Ce dernier avait crû à des rythmes inédits sur les années Covid (près de 11% de hausse cumulée sur 2020 et 2021, soit +7 000 personnes), mais devrait revenir en dessous de sa croissance tendancielle de long terme à partir de 2024 (+2.8% en 2025).

Graphique 5.7  
L'emploi et l'investissement publics au-dessus de leurs moyennes de long terme



Graphique 5.8  
La croissance réelle des dépenses devrait retomber sous la moyenne de long terme



Comme conséquence du ralentissement de l'investissement et de l'emploi, les dépenses de fonctionnement (consommation intermédiaire) devraient elles aussi freiner: +7.5% environ en 2024 et 2025, contre +13% en moyenne sur 2022 et 2023.

En 2025, les dépenses publiques devraient réaccélérer, ce qui serait essentiellement dû à l'investissement (pour lequel le STATEC reprend en l'état les projections du Programme de stabilité: +11.5% en 2025, après +0.6% en 2024). Cette fois-ci, la contribution des dépenses d'infrastructures à caractère non récurrent serait significative (+50% par rapport à 2024, culminant à 1 Mia EUR<sup>8</sup>). Le programme d'achat par les pouvoirs publics de logements abordables contribuerait également pour 2 points de % à la hausse en 2025. Toutes les autres dépenses resteraient plus ou moins en ligne avec l'évolution historique, ou avec les tendances plus récentes, ne marquant qu'une accélération légère. Au total, la hausse atteindrait 6.1%, soit, en termes réels, toujours moins que la moyenne historique (cf. graphique 5.8).

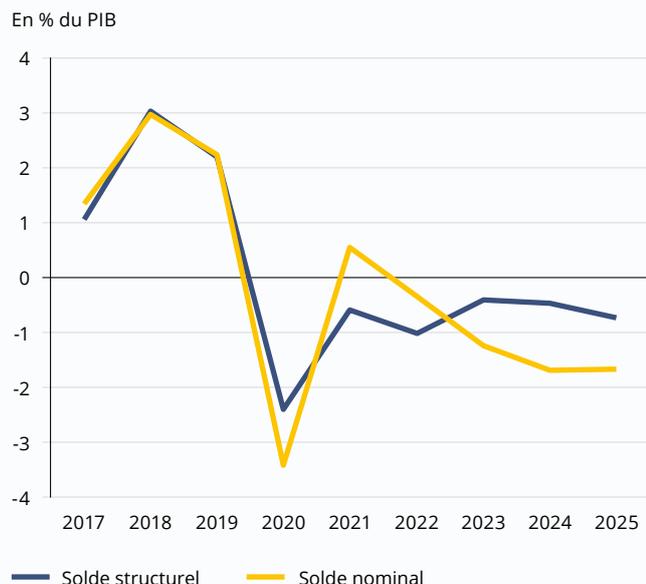
### Une part des dépenses publiques dans le PIB historiquement élevée

Toutefois, il en faudrait bien plus pour ramener le ratio des dépenses publiques au PIB aux niveaux ayant prévalu il y a dix ans. En effet, en zone euro, après chacune des deux crises majeures des 20 dernières années ayant entraîné une hausse des dépenses publiques, ce ratio est ensuite redescendu (cf. graphique 5.6). Au Luxembourg, ce mouvement de retour était bien présent lors de la crise des dettes souveraines (première moitié de la décennie 2010), mais pas lors des crises récentes. Le ratio des dépenses publiques au PIB a ainsi réaugmenté au Luxembourg à partir de 2022, mais baisse en zone euro dès 2021, alors que la crise de l'énergie a été subie plus ou moins de la même façon par tous les pays européens<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> La hausse est essentiellement due aux dépenses militaires.

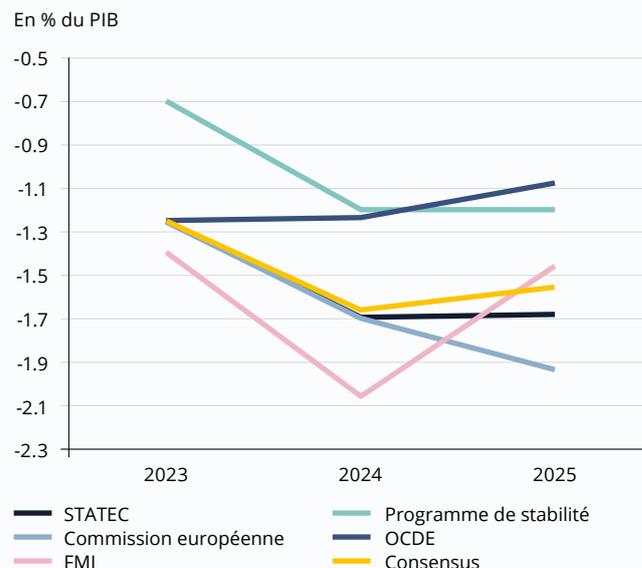
<sup>9</sup> La relative faiblesse de la croissance du PIB nominal au Luxembourg, depuis 2022, a joué à la marge, le Luxembourg perdant en cumul 2.4 points de % par rapport à la zone euro.

Graphique 5.9  
Les finances publiques durablement dans le rouge



Source: STATEC (2024-2025: prévisions)

Graphique 5.10  
Consensus: vers une stabilisation du solde public nominal en 2025?



Sources: comme indiquées dans le graphique (prévisions de printemps 2024)

### Le plafonnement des prix de l'énergie limiterait la progression des dépenses publiques...

Pour rappel, le STATEC a intégré dans cette prévision la prolongation des mesures de plafonnement des prix de l'énergie en 2025, tel qu'annoncé une première fois par le ministre des Finances lors du dépôt du Budget. En 2024, ces mesures freineraient la progression de l'échelle mobile assez substantiellement (-1.6 point de %). En 2025, cette dernière se modérerait à +2.5%, soit une évolution proche de la moyenne historique.

Cette modulation indirecte de l'échelle mobile baisserait les dépenses publiques de légèrement plus de 300 Mio EUR en 2024, et encore de légèrement plus de 200 Mio EUR en 2025. En contrepartie, certaines mesures gonfleraient les dépenses publiques en 2024 et en 2025:

- Celles liées au logement, mentionnées précédemment (+50 Mio EUR en 2024; +200 Mio en 2025);
- Celles allouées aux entreprises, découlant directement du plafonnement des prix de l'énergie (+325 et +170 Mio EUR respectivement);
- D'autres mesures, de moindre envergure, destinées directement aux ménages ou aux entreprises en difficulté (au total moins de 0.1% du PIB sur les deux années).

Hors mesures, les dépenses publiques auraient affiché une trajectoire moins heurtée, augmentant plus en 2024 (+5.6%) et n'accélégrant pas du tout en 2025.

Tableau 5.1

## Finances publiques (scénarios central et alternatif)

	Niveaux 2023	1995-2023	Scénario central			Taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps <sup>1</sup>		Les banques centrales clament victoire sur l'inflation <sup>2</sup>	
			2023	2024	2025	2024	2025	2024	2025
	Mio EUR					Évolution en % sauf si spécifié différemment			
Total des dépenses	38 145	6.6	12.2	4.8	6.1	5.2	5.9	4.6	5.8
Consommation intermédiaire	3 915	7.1	12.8	7.7	7.7	7.9	7.1	7.5	7.6
Formation de capital	3 743	6.9	14.4	0.6	11.5	0.6	11.5	0.6	11.5
Rémunération des salariés	8 873	6.2	11.9	7.7	5.3	8.0	5.1	7.5	4.8
Prestations sociales	15 754	6.6	8.3	5.4	6.9	6.1	7.4	4.8	6.2
Autres dépenses	5 860	7.0	22.4	-0.1	0.6	-0.7	-1.6	0.3	1.0
Total des recettes	37 152	6.3	10.1	3.9	6.1	3.4	3.5	4.2	6.8
Impôts sur la production et les importations	8 778	5.9	1.7	6.4	4.9	5.2	0.8	6.9	6.0
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	14 308	6.7	15.5	5.0	6.0	4.6	4.0	5.2	6.6
Cotisations sociales	10 226	6.4	10.0	0.7	8.3	0.2	5.7	0.8	9.0
Autres recettes	3 840	5.5	12.2	2.9	3.7	3.9	2.4	2.9	3.8
Capacité/besoin de financement (% du PIB)	-993	1.4	-1.3	-1.7	-1.7	-2.1	-3.3	-1.5	-1.2

<sup>1</sup> Dans ce scénario défavorable, différents facteurs déclenchent une hausse des taux d'intérêt (e.a.: perturbations du transport maritime international, escalade des tensions militaires entre le Hamas et Israël). Pour un descriptif précis, cf. étude 7.1.

<sup>2</sup> Dans ce scénario favorable, les pressions inflationnistes continueraient à refluer, ce qui engendrerait un relâchement de la politique monétaire plus fort que dans le scénario central. Pour un descriptif précis, cf. étude 7.1.

Source: STATEC (2024-2025: prévisions)

### ... mais joueraient néanmoins à la baisse sur le solde via les recettes

Pour rappel, le STATEC prévoit une évolution historiquement faible des recettes publiques en 2024, à +4.0%. Eu égard à la dynamique des prix et des salaires, la hausse réelle des recettes devrait être à peine positive, ce qui est à mettre en relation avec la très faible progression de l'activité. En 2025, d'après les prévisions du STATEC, la progression des recettes nominales devrait se normaliser, gagnant un peu plus de 2 points de %, profitant notamment du moindre impact de certains allègements fiscaux.

Le solde public passerait donc de -1.3% en 2023 à -1.7% en 2024. Cette légère aggravation du solde public de 2024 serait principalement due aux mesures affectant les recettes, que la baisse des dépenses ne pourrait compenser. Il s'agit plus précisément de la réduction des impôts en faveur des ménages mais aussi des cotisations sociales des entreprises, les deux réduisant les recettes d'environ 570 Mio EUR sur la seule année 2024. Sans les mesures de soutien, le solde public (recettes et dépenses confondues) ne se détériorerait pas, mais gagnerait 0.4 point de %.

Le graphique 5.10 reprend les projections du solde public de sources diverses. Les trajectoires ne sont pas directement comparables, car le point de départ (2023) est différent, certaines des projections ayant été élaborées avant la publication de la Notification déficit du STATEC (soit début avril). En comparant les soldes prévus par les différents instituts, il apparaît un certain consensus<sup>10</sup>, allant dans le sens d'une détérioration d'environ 0.5 point de % en 2024 et d'une stabilisation en 2025. Le STATEC est légèrement plus pessimiste pour 2025, mais les différentes trajectoires ne sont pas forcément basées sur les mêmes hypothèses macroéconomiques, la comparaison n'ayant donc qu'une valeur limitée.

Alors que le solde nominal semble plutôt se détériorer depuis 2021, le solde structurel serait bien plus stable. Cette divergence d'évolution provient de l'écart de production, négatif depuis 2023 (-2.4% en moyenne 2024 et 2025). La stabilité du solde structurel, compris entre -0.5% et -1% depuis 2021, traduit une certaine résilience des finances luxembourgeoises, alors qu'en zone euro, peu de pays peuvent se vanter d'un solde structurel positif (3 pays seulement).

<sup>10</sup> Le consensus est basé sur la moyenne des variations du solde prévu par les différents instituts (STATEC, programmes de stabilité, Commission européenne, OCDE, FMI).