

N° 8633²

CHAMBRE DES DÉPUTÉS

PROJET DE LOI

portant modification :

1° de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu ;

2° de la loi modifiée du 23 décembre 2005 portant introduction d'une retenue à la source libératoire sur certains intérêts produits par l'épargne mobilière

* * *

AVIS DE LA CHAMBRE DES SALARIÉS

(18.11.2025)

Par lettre du 8 octobre 2025, Monsieur le directeur du Trésor, Bob Kieffer, nous a soumis pour avis le projet de loi sous rubrique.

*

OBJET DU PROJET

1. Le Gouvernement a décidé de lancer un « defence bond », autrement dit un emprunt public obligataire dédié à la sécurité, auquel des investisseurs privés peuvent souscrire, en vue de faire face aux défis et engagements internationaux en matière de sécurité nationale.

2. Le présent projet de loi propose l'exemption fiscale intégrale des intérêts perçus par des personnes physiques résidentes, qui vise cette obligation Défense à venir ainsi que les emprunts obligataires émis par des États qui remplissent différents critères spécifiques.

3. Il s'agit d'inciter de la sorte les contribuables particuliers résidant au Grand-Duché de Luxembourg à souscrire à cet emprunt souverain.

4. Les auteurs trouvent peu aisé d'établir avec précision le déchet fiscal net qui pourrait en découler sur le plan des recettes publiques. En partant de l'hypothèse théorique d'un emprunt de 150 millions d'euros sur trois ans et d'un taux de 2% par an, souscrit intégralement par des épargnants privés résidents et inscrit sur des comptes titres de banques établies au Luxembourg, le déchet fiscal brut maximal théorique et simplifié¹ pourrait valoir quelque 600 000 euros par an pendant trois ans, soit un total de 1 800 000 euros².

5. Pour bénéficier de cette exemption supplémentaire à partir de l'année d'imposition 2026 (article 115-15b LIR et article 5bis RELIBI), les revenus des capitaux devront remplir plusieurs conditions cumulatives relatives à la créance génératrice des revenus : sous la forme d'un emprunt obligataire en euros émis par un État dans la période du 15 janvier 2026 au 15 février 2026, pour une échéance de trois ans et pour autant que cet État jouisse au moment de l'émission de la note la plus élevée (AAA) selon les standards de notation utilisés par au moins deux agences de notation de crédit internationalement reconnues. Sont également visés les intérêts générés par les obligations perçus auprès d'un

1 Correspondant à l'absence de retenue libératoire sur intérêts au taux de 20 pour cent sur l'intégralité des intérêts de l'obligation pendant toute la durée.

2 Soit $150\,000\,000 \times 2\% \times 20\% \times 3$.

agent-payeur (à savoir le plus souvent une banque auprès de laquelle les obligations sont inscrites en compte titre et auprès de laquelle les intérêts sont perçus) établi au Grand-Duché de Luxembourg ou, sur option, dans un autre État membre de l'Union européenne ou de l'EEE, conformément à la loi dite RELIBI.

6. L'avantage fiscal, qui est sans limitation ou plafonnement contrairement aux exemptions existantes figurant aux dispositions ad hoc, s'applique également aux intérêts d'obligations achetées sur le marché secondaire ou acquises autrement après l'émission pour autant que toutes les conditions légales relatives à ces obligations soient remplies.

7. Seules les personnes physiques résidant au Luxembourg percevant des intérêts au titre de leur patrimoine privé peuvent bénéficier de cette exemption, cette forme de revenus dans le chef des non-résidents n'étant pas soumise à une imposition au Grand-Duché de Luxembourg³.

8. Cette nouvelle exemption au titre de l'article 115-15b LIR s'appliquera avant la tranche exonérée de 1 500 euros sur les revenus des capitaux, qui reste donc disponible par ailleurs en cas de perception d'intérêts exonérés sur les obligations visées, et indépendamment de l'exemption limitée à 250 euros à l'article 5 RELIBI afin de garantir, selon les auteurs, la simplicité, l'intelligibilité et l'efficacité de la mesure incitative.

*

COMMENTAIRES DE LA CSL

9. De manière générale, la CSL ne s'oppose pas à l'émission d'un bon d'État, considérant qu'il s'agit d'un instrument permettant à celui-ci de maîtriser ses dépenses tout en offrant aux ménages un produit d'investissement potentiellement compétitif, relativement aux véhicules traditionnels d'investissement. Ce mécanisme, prérogative longtemps sous-utilisée par l'État, favorise la nationalisation partielle de la dette et le renforcement du contrôle public sur celle-ci.

10. Au Luxembourg, selon les données d'Eurostat, seul 0,5% de la dette publique est détenu par les ménages, alors que les ménages possèdent, par exemple, 4% de la dette en Belgique, 12% en Irlande et jusqu'à 22% à Malte ou en Hongrie. 56% de la dette luxembourgeoise, qui est libellée intégralement en euros, est détenue par le reste du monde, ce qui place le pays dans le top 6 européen en 2023.

11. Notre Chambre a d'ailleurs fait le constat, dans son avis budgétaire précédent (III/42/24), que le Luxembourg se trouve dans l'obligation d'investir dans les prochaines années largement bien plus (x 2) que ce qu'il n'a consenti à le faire jusqu'à présent, afin de réagir aux conséquences de la polycrise de plus en plus durable, non plus seulement au nom des générations futures, mais bien aussi des générations actuelles. Ce nécessaire surinvestissement, qui devient graduellement l'investissement normal indispensable des prochaines décennies, ne manquera pas d'exercer des effets de second tour positifs sur la croissance effective du Luxembourg, qui seront d'autant plus grands que l'ensemble de l'Union procèdera dans le même temps aux investissements nécessaires.

12. À côté des défis déjà nombreux des transitions en cours (énergie, technologie, économie, démographie, etc.) ou de renouvellement des infrastructures s'ajoute celui de la souveraineté de l'Europe et de son autonomie stratégique.

13. Bien que l'objectif de renforcer l'investissement dans la sécurité nationale soit compréhensible dans un contexte géopolitique changeant et en lien avec les engagements liés au traité de l'OTAN, la CSL note que l'obligation d'État ouverte au public n'est actuellement envisagée par les autorités publiques que pour le réarmement militaire. Ce type d'instrument financier, qui avait déjà fait ses preuves avant le changement de doctrine en Europe concernant la dette publique et les compétences monétaires de l'État, pourrait également servir à mobiliser l'épargne des ménages pour d'autres priorités nationales, telles que les enjeux environnementaux ou climatiques. La rentabilité économique, en

³ Les intérêts en cause ne forment pas un revenu indigène imposable dans le chef d'une personne non-résidente.

termes de coûts et dépenses astronomiques évités, de ces investissements sera largement supérieure à leur rentabilité financière. Les retombées économiques pour le pays seraient en outre sans doute plus élevées par le biais de ces autres priorités que par celle du réarmement qui détournera la grande part des liquidités vers des pays tiers.

14. La représentation salariale instituée considérerait inacceptable que l'augmentation rapide et substantielle des capacités militaires et stratégiques par le recours à l'endettement, conjuguée à des allègements fiscaux importants en faveur des entreprises, du capital et des particuliers, se fasse au détriment d'autres catégories de dépenses ou des transferts destinés aux ménages. Les dépenses et investissements sociaux doivent être maintenus et ne sauraient être compromis au profit d'autres types d'investissements ; ils constituent des besoins complémentaires et ne peuvent être substitués.

15. Comme le disait le 22 septembre 2025 le ministre des Finances maltais lors de son discours d'ouverture du colloque *Des règles à la résilience : la pertinence de la gouvernance budgétaire de l'UE* à l'occasion du 20^e anniversaire de l'institut Bruegel : « *si nous ne sommes pas prudents, nous risquons de financer la sécurité aux dépens de la solidarité. De plus amples dépenses dans la défense sont nécessaires dans le climat géopolitique actuel, mais si cela se fait au prix du démantèlement de nos filets de sécurité sociale, nous pourrions nous rendre compte que nous aurons gagné des batailles à l'extérieur pour finalement perdre la paix à l'intérieur. [...] En bref, l'augmentation des inégalités et des troubles sociaux pourrait compromettre le projet européen lui-même que nous avons cherché à défendre depuis des décennies.* »

16. Notre Chambre prône d'ailleurs de longue date la mobilisation des capacités contributives existantes mais inexploitées, du côté du patrimoine et des revenus du capital, pour contribuer à assurer les investissements nécessaires, sans que l'emprunt public ne vienne couvrir seul les éventuelles recettes manquantes⁴.

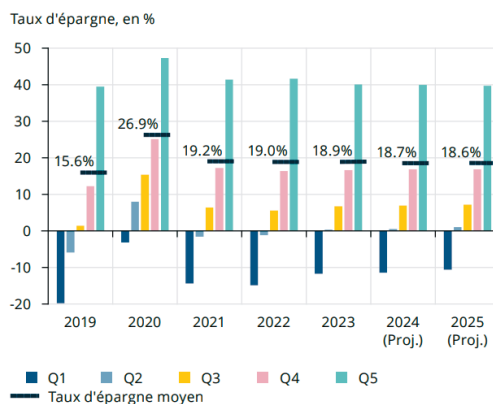
17. D'ailleurs, d'autres pistes doivent être explorées, sur le plan européen ; ce sont en effet tout autant des capacités communes européennes d'investissements qui sont requises, par exemple par le biais d'un Trésor européen visant à appliquer la véritable règle d'or des finances publiques⁵ et à l'image d'un Next Generation EU Recovery Fund (ou de la réorientation du Mécanisme européen de stabilité) ou encore de la création d'un pôle d'investissement public autour de banques publiques. La Banque centrale européenne pourrait également relancer de nouveaux programmes d'acquisition d'actifs publics ou fournir des avances aux Trésors européens.

18. Plus spécifiquement, notre Chambre doute du bien-fondé d'une exemption des intérêts au titre de l'« obligation Défense » ; attirer l'épargne des ménages qui en disposent, certes, mais de là à exonérer les revenus de l'épargne qui bénéficieront d'un taux de rémunération vraisemblablement supérieur au marché ? Elle n'approuve donc pas le présent projet de loi, étant donné qu'il ne représente que l'accompagnement fiscal de la future émission de l'obligation Défense. La dépense fiscale ainsi épargnée pourra utilement être réorientée vers d'autres besoins.

4 Par ailleurs, notons incidemment que le total des dépenses fiscales, dont nombre d'entre elles sont évidemment incontournables, oscillera en 2026 autour d'un ordre de grandeur de 2,4% du PIB, tandis que le déficit de l'Administration centrale, lié aux investissements publics et aux transferts vers les communes, serait de 1,6% du PIB (-0,4% du côté des Administrations publiques).

5 Voir, par exemple, AVIS II/55/2016 de la CSL

Graphique N
Évolution du taux d'épargne macroéconomique
des ménages par quintile entre 2019 et 2025



Source : STATEC, ANALYSES N°01 01/2025

19. Subsidiairement, en cas de maintien du texte de loi, elle s'interroge sur la possibilité de créer à destination des travailleurs non-résidents, qui, s'ils peuvent se procurer des « Defence bonds », ne jouiront pas de l'exonération intégrale des revenus d'intérêts, un mécanisme compensatoire, telle une bonification d'impôt pour investissement en contrepartie du soutien apporté à l'État luxembourgeois.

Luxembourg, le 18 novembre 2025

Pour la Chambre des salariés,

Le Directeur,
 Sylvain HOFFMANN

La Présidente,
 Nora BACK