

N° 8600⁴

N° 8601³

CHAMBRE DES DÉPUTÉS

PROJET DE LOI

**concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État
pour l'exercice 2026 et modifiant :**

- 1° le Code de la sécurité sociale ;**
- 2° la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt
sur le revenu ;**
- 3° la loi modifiée du 21 décembre 1998 concernant le
budget des recettes et des dépenses de l'État pour
l'exercice 1999 ;**
- 4° la loi modifiée du 8 juin 1999 sur le budget, la comp-
tabilité et la trésorerie de l'État ;**
- 5° la loi du 19 décembre 2003 portant réactivation du fonds
d'équipement militaire ;**
- 6° la loi modifiée du 4 juillet 2008 sur la jeunesse ;**
- 7° la loi modifiée du 19 décembre 2008 relative à l'eau ;**
- 8° la loi modifiée du 17 décembre 2010 fixant les droits
d'accise et les taxes assimilées sur les produits énergé-
tiques, l'électricité, les produits de tabacs manufacturés,
l'alcool et les boissons alcooliques ;**
- 9° la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination
et à la gouvernance des finances publiques ;**
- 10° la loi modifiée du 24 avril 2017 portant réorganisation de
l'établissement public nommé « Fonds du Logement » ;**
- 11° la loi modifiée relative à la gestion, à l'accès, à l'utilisa-
tion de l'infrastructure ferroviaire et à la régulation du
marché ferroviaire ;**
- 12° la loi modifiée du 7 août 2023 relative au logement
abordable**

PROJET DE LOI

**relative à la programmation financière pluriannuelle
pour la période 2025-2029**

* * *

AVIS DU CONSEIL NATIONAL DES FINANCES PUBLIQUES

(11.2025)

TABLE DES MATIÈRES

	<i>page</i>
Introduction	2
1. Évaluation des prévisions macroéconomiques et budgétaires du PLPFP 2025-2029	3
1.1. Prévisions macroéconomiques sous-jacentes au PLPFP 2025-2029	3
1.1.1. Perspectives économiques mondiales	3
1.1.2. Perspectives et hypothèses macroéconomiques pour le Luxembourg	12
1.2. Prévisions budgétaires à la base du PLPFP 2025-2029	19
1.2.1. Recettes, Dépenses et Solde nominal de l'Administration centrale	20
1.2.2. Recettes, Dépenses et Solde nominal des Administrations locales	29
1.2.3. Recettes, Dépenses et Solde nominal de la Sécurité sociale	30
1.2.4. Recettes, Dépenses, Solde nominal et Dette des Administrations publiques	32
1.3. Analyse de sensibilité et risques macroéconomiques et budgétaires	34
2. Adaptation de la gouvernance budgétaire nationale	38
3. Évaluation du respect des règles de gouvernance budgétaire nationale	41
3.1. Solde structurel et respect de l'objectif budgétaire à moyen terme	41
3.2. Conformité aux règles de forme	41
Conclusions et observations	43
Annexe 1 – Liste des acronymes	46
Annexe 2 – Calcul du solde structurel	47

*

INTRODUCTION

En application des missions qui lui sont confiées par la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques (« loi du 12 juillet 2014 »), le Conseil national des finances publiques (« CNFP ») présente ci-après son **Evaluation des finances publiques** portant sur le projet de budget pour 2026 (« PB 2026 ») ainsi que sur le projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2025-2029 (« PLPFP 2025-2029 »). Les projets de loi ont été déposés à la Chambre des députés le 8 octobre 2025 et devraient être votés début décembre de cette année.

D'après le PLPFP 2025-2029, l'économie luxembourgeoise devrait croître de 1,0% en 2025 et de 2,0% en 2026, avant de se stabiliser à 2,3% à moyen terme (2027-2029). Cette faible progression de l'activité, inférieure à la croissance historique de 2,9% (1995-2024), devrait se refléter aussi sur le marché du travail, où l'emploi resterait inférieur à sa progression historique de 3,0% (1995-2024). L'emploi devrait progresser de 1,0% en 2025, soit au même rythme qu'en 2024. Ensuite, sous l'hypothèse d'une progression de l'activité économique, il devrait croître de 1,5% en 2026 et atteindre 1,9%

en 2029. Le taux de chômage devrait diminuer de 6,0% en 2025 à 5,1% en 2029. A la suite de la prise en charge par l'Etat d'une partie des coûts liés à la production d'électricité, l'inflation devrait se situer à 1,4% en 2026, après 2,1% en 2025. Sur la période 2027-2029, le taux d'inflation est prévu de se stabiliser autour de 2,0%.

En matière de gestion des finances publiques, le solde nominal des administrations publiques resterait négatif sur toute la période considérée. Les excédents enregistrés par le passé, que ce soit en valeur nominale ou en pourcentage du PIB, ne seraient plus atteints. Cette évolution s'explique par le maintien de déficits importants au niveau de l'administration centrale, combiné à une dégradation du solde de la sécurité sociale. Selon les prévisions actuelles, l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») de 0,00% du produit intérieur brut (« PIB ») serait néanmoins respecté sur la période de 2025 à 2027. A partir de 2028, le solde structurel ne respecterait plus l'OMT, et un écart important se produirait en 2029.

Le **chapitre 1** fournit une évaluation détaillée des prévisions macroéconomiques (sous-chapitre 1.1.) et budgétaires (sous-chapitre 1.2.) du PB 2026 et du PLPFP 2025-2029 ainsi qu'une analyse de sensibilité et des risques y relatifs (sous-chapitre 1.3.).

Le **chapitre 2** traite de la gouvernance budgétaire nationale et notamment de la transposition de la directive (UE) 2024/1265 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres dans la législation nationale.

Dans le **chapitre 3**, le CNFP analyse la conformité du solde structurel par rapport à l'OMT de 0,00% du PIB sur la base des prévisions macroéconomiques et budgétaires (sous-chapitre 3.1.) et le respect des règles de forme applicables au PLPFP 2025-2029 (sous-chapitre 3.2.).

Les conclusions du CNFP se trouvent à la fin du document.

*

1. ÉVALUATION DES PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET BUDGÉTAIRES DU PLPFP 2025-2029

L'article 8 b) de la loi du 12 juillet 2014 prévoit que le CNFP procède à une « *évaluation régulière et reposant sur des critères objectifs des prévisions macroéconomiques et budgétaires établies aux fins de programmation financière budgétaire des administrations publiques* ». Dans ce chapitre, le CNFP procède dès lors à l'évaluation des prévisions macroéconomiques (sous-chapitre 1.1.) et budgétaires (sous-chapitre 1.2.) sous-jacentes au PB 2026 et au PLPFP 2025-2029 ainsi qu'à l'analyse de sensibilité et des risques y relatifs (sous-chapitre 1.3.).

L'évaluation effectuée par le CNFP porte sur les prévisions économiques et budgétaires du PB et du PLPFP sur base des informations disponibles lors de l'établissement de ces derniers, tout en mentionnant, le cas échéant, les conséquences susceptibles de découler d'informations et d'événements subséquents. Le CNFP a retenu la date du 5 novembre 2025 comme date de clôture statistique.

La partie du PB 2026 qui traite la situation et les perspectives économiques a été rédigée, comme par le passé, par le STATEC et a été finalisée en septembre 2025. Les prévisions internationales ont été établies par Oxford Economics en avril 2025. En ce qui concerne les prévisions nationales, le STATEC « *a transmis fin août une mise à jour de ses projections à moyen terme au Ministère des Finances. Ces données alimentent le processus d'élaboration du Budget de l'État.* »¹. Le CNFP note que ces projections à moyen terme (2025-2029) correspondent aux prévisions publiées dans la Note de conjoncture (« NDC ») 1-2025 en juillet 2025, qui couvre les années 2025 et 2026, à l'exception des prévisions d'inflation qui ont été actualisées en août 2025.

Le CNFP regrette qu'aucun scénario international actualisé n'ait été retenu aux fins de l'élaboration du budget (pluriannuel), d'autant plus que des prévisions plus récentes d'autres institutions internationales se basent sur des hypothèses différentes pour la zone euro (voir chapitre 1.1.1.). Les prévisions macroéconomiques devraient être mises à jour autant que possible afin de tenir compte des plus récentes évolutions dans l'élaboration du projet de budget (pluriannuel).

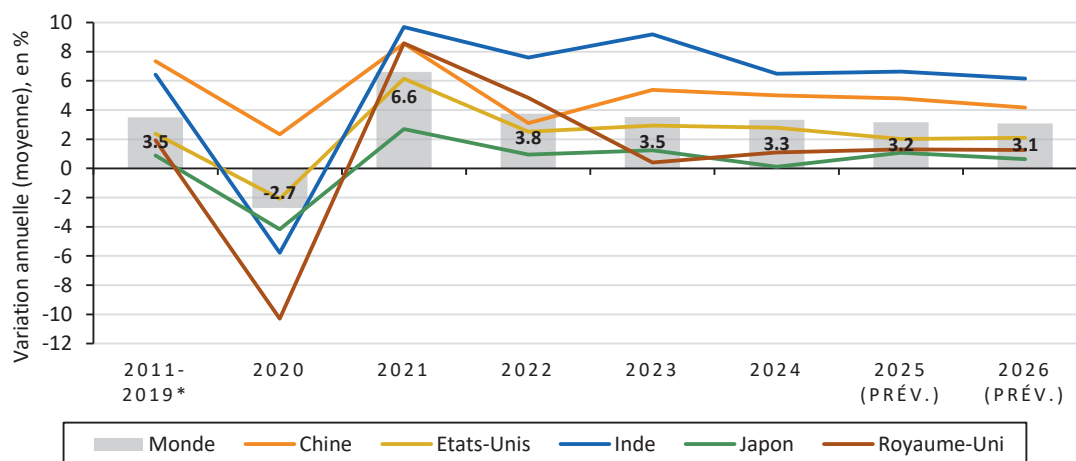
¹ STATEC, « *Projections à moyen terme (2025-2029)* », 08 octobre 2025.

1.1. Prévisions macroéconomiques sous-jacentes au PLPFP 2025-2029

1.1.1. Perspectives économiques mondiales

Après la récession de 2020 liée à la pandémie (-2,7%), l'année 2021 a été marquée par un net rebond de l'activité au niveau mondial (+6,6%), avant tout portée par la reprise économique en Inde (+9,7%), en Chine (+8,6%) et, dans une moindre mesure, aux Etats-Unis (+6,2%)². Sous les effets combinés de tensions géopolitiques, de perturbations des chaînes d'approvisionnement, de pressions inflationnistes et de politiques de durcissement monétaire, la conjoncture mondiale s'est ralentie et s'est stabilisée entre 2022 et 2024 à un niveau proche de celui d'avant crise³. La croissance économique s'est située à 3,8% en 2022, à 3,5% en 2023 et à 3,3% en 2024, contre 3,5% en moyenne sur la période 2011-2019. Selon les dernières prévisions du Fonds monétaire international (« FMI »)⁴, cette tendance à la stabilisation devrait se poursuivre à court terme, avec une croissance estimée à 3,2% en 2025 et à 3,1% en 2026 (voir graphique 1.1).

Graphique 1.1 – Croissance économique – Monde et principales économies extra-UE



* La croissance moyenne est calculée en utilisant une moyenne arithmétique.

Sources : FMI (octobre 2025) ; Calculs CNFP.

En Inde, la croissance économique devrait se situer à 6,4% en moyenne en 2025-2026, similaire au taux de croissance observé en 2024 (+6,5%) et en moyenne entre 2011 et 2019 (+6,4%). L'activité au Japon devrait progresser de 1,1% en 2025, après une quasi-stagnation en 2024, avant de ralentir à 0,6% en 2026. Au Royaume-Uni, la croissance économique devrait rester stable à 1,3% en 2025 et en 2026 respectivement. Après avoir atteint son objectif de croissance de 5,0% en 2024, l'activité en Chine devrait progresser de 4,8% par an en 2025 et de 4,2% en 2026, soit un niveau inférieur au taux moyen de 7,3% observé entre 2011 et 2019. Les Etats-Unis enregistreraient une expansion plus modérée avec 2,0% en moyenne en 2025-2026, contre 2,8% en 2024 et 2,4% en moyenne entre 2011 et 2019 (voir graphique 1.1)⁵.

2 Selon les données « GDP Ranking, PPP Based (current international \$) » de la Groupe de la Banque mondiale, en 2021, le PIB mondial s'élevait à 156 377 milliards de dollars internationaux, dont 29 438 milliards pour la Chine (19% du total), 23 681 milliards pour les Etats-Unis (15% du total) et 11 384 milliards pour l'Inde (7% du total).

3 Le CNFP renvoie à ses évaluations des finances publiques antérieures pour des informations plus détaillées à ces égards.

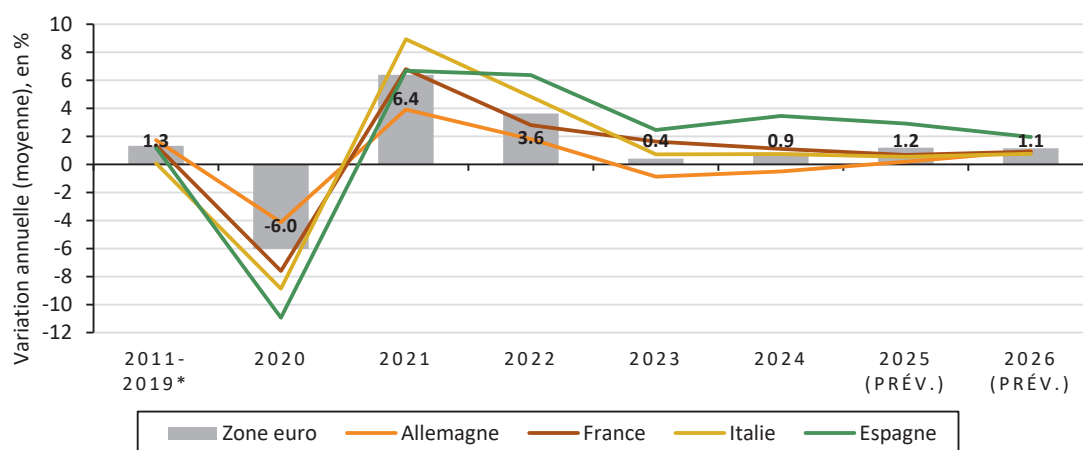
4 FMI, « Perspectives de l'économie mondiale : Dans une économie mondiale en constante évolution, les perspectives restent sombres », octobre 2025.

5 Selon le Bureau of Economic Analysis (« Gross Domestic Product, 2nd Quarter 2025 (Third Estimate), GDP by Industry, Corporate Profits (Revised), and Annual Update », 25 septembre 2025), le taux de croissance trimestriel annualisé du PIB américain s'est établi à -0,6% au T1-2025 et à +3,8% au T2-2025.

La réorientation de la politique commerciale des Etats-Unis, qui consiste dans une hausse généralisée des droits de douane⁶, constitue un risque majeur pour les perspectives économiques mondiales. Elle pourrait, selon le STATEC, se traduire par « une baisse de l'activité économique et du commerce mondial, une désorganisation des chaînes de production et une résurgence de l'inflation » (PB 2026, p.9). Il convient de noter dans ce contexte les tensions entourant les relations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine à la suite de l'imposition réciproque de droits de douane⁷, qui pourraient, en cas d'escalade, non seulement avoir des répercussions négatives sur leurs économies respectives, mais également freiner la croissance mondiale⁸.

Malgré une politique monétaire accommodante de la BCE, en comparaison à une orientation plus restrictive adoptée par d'autres grandes banques centrales (voir plus loin), et un net ralentissement de l'inflation, la croissance économique de la zone euro devrait, selon les dernières prévisions du FMI, rester modérée avec 1,2% en 2025 et 1,1% en 2026 (voir graphique 1.2). Elle devrait donc se situer en dessous de la croissance prévue pour l'ensemble des pays avancés (respectivement 1,6% en 2025-2026), mais serait proche du taux de croissance moyen observé dans la zone euro sur la période 2011-2019 (+1,3%).

Graphique 1.2 – Croissance économique –
Zone euro et principales économies intra-UE



* La croissance moyenne est calculée en utilisant une moyenne arithmétique.

Sources : FMI (octobre 2025) ; Calculs CNFP.

Le redressement attendu de l'activité en Allemagne en 2025 (+0,2%) et en 2026 (+0,9%), qui sortirait progressivement de deux années consécutives de récession (-0,9% en 2023 et -0,5% en 2024), ne serait pas suffisant pour impulser une reprise plus soutenue à l'échelle de la zone euro⁹. La progression de la contribution allemande à la croissance économique de la zone euro serait partiellement neutralisée par un ralentissement de l'activité dans l'économie espagnole, qui devrait progresser de 2,9% en 2025 et de 2,0% en 2026, après avoir constitué le principal moteur de la croissance de la zone euro des deux dernières années. Portée par une demande intérieure soutenue, un secteur touristique florissant et la solidité de son marché du travail, l'économie espagnole a en effet progressé de 2,5% en 2023 et de 3,5% en 2024. En France, la croissance économique a ralenti, passant de 1,6% en 2023 à 1,1% en 2024, et devrait encore fléchir à 0,7% en 2025, avant un léger redressement prévu à 0,9% en 2026. En

6 D'après le Peterson Institute for International Economics (« *US-China Trade War Tariffs: An Up-to-Date Chart* », 25 septembre 2025), le droit de douane moyen appliqué par les Etats-Unis sur l'ensemble des importations en provenance du reste du monde est passé de 3,0% à 19,5% entre le 20 janvier 2025 et le 25 septembre 2025.

7 Selon le Peterson Institute for International Economics (« *US-China Trade War Tariffs: An Up-to-Date Chart* », 25 septembre 2025), depuis le début du second mandat de Donald Trump (20 janvier 2025), les droits de douane américains sur les importations chinoises ont augmenté de 36,8 points de %, tandis que les droits de douane chinois sur les importations américaines ont progressé de 11,4 points de %.

8 Selon les données « *GDP Ranking, PPP Based (current international \$)* » de la Groupe de la Banque mondiale de juillet 2025, la Chine a contribué pour 19,3% à la croissance mondiale en 2024, les Etats-Unis pour 14,8% et l'Inde pour 8,2%.

9 D'après Eurostat (« *Produit intérieur brut aux prix de marché* », 27 octobre 2025), l'Allemagne a contribué pour 28,4% à la croissance économique de la zone euro en 2024, la France pour 19,2%, l'Italie pour 14,4% et l'Espagne pour 10,5%.

Italie, la croissance est restée faible mais stable, à 0,7% en 2023 et 2024, et devrait reculer à 0,5% en 2025, puis remonter à 0,8% en 2026 (voir graphique 1.2).

Le CNFP note que les prévisions de croissance pour la zone euro de *Oxford Economics*, qui servent de base à l'élaboration du PB 2026 et du PLPFP 2025-2029, ont été finalisées en avril 2025. Il ressort du tableau 1.1 qu'elles sont plus prudentes que celles plus récentes de la Banque centrale européenne (« BCE ») et du FMI pour 2025 (+0,8% contre +1,2%), mais similaires pour 2026 (+1,0% et +1,1%). Le PLPFP 2025-2029 prévoit une progression de la croissance au niveau européen en 2027 (+1,7%) et en 2028 (+1,8%), suivi par un ralentissement en 2029 (+1,5%). A noter que le FMI et la BCE prévoient une progression de l'activité plus modérée pour 2027 (+0,3 point de % par rapport à 2026) que le PLPFP 2025-2029 (+0,7 point de % par rapport à 2026)¹⁰. Finalement, il convient encore de remarquer que, selon les prévisions du FMI, la croissance dans la zone euro devrait ralentir de 1,4% en 2027 à 1,1% en 2030, tandis qu'à l'échelle mondiale, l'activité devrait progresser de 3,2% par an sur la même période.

Tableau 1.1 – Prévisions de croissance pour la zone euro

En %	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FMI (octobre 2025)	0,9	1,2	1,1	1,4	1,3	1,2	1,1
PLPFP 2025-2029 (octobre 2025)	0,8	0,8	1,0	1,7	1,8	1,5	/
BCE (septembre 2025)	0,8	1,2	1,0	1,3	/	/	/

Sources : FMI ; PLPFP 2025-2029 ; BCE.

Le CNFP note que la prévision de croissance de 0,8% pour 2025 pour l'ensemble de la zone euro sous-jacente au PLPFP 2025-2029, établie par *Oxford Economics* en avril, n'intègre pas l'accord commercial entre l'Union européenne (« UE ») et les Etats-Unis, conclu le 27 juillet¹¹. Le STATEC a noté que cet accord « a contribué à atténuer certaines incertitudes économiques, notamment le risque d'escalade vers une guerre commerciale » (PB 2026, p.12). Par ailleurs, le STATEC a fait remarquer que « les perspectives économiques [de la zone euro] pourraient s'avérer meilleures qu'anticipé en 2025, portées par une dynamique plus favorable au cours des deux premiers trimestres, notamment grâce à la bonne tenue des exportations et à une consommation intérieure robuste » (PB 2026, p.12). Le CNFP constate cependant que la croissance du PIB dans la zone euro a ralenti au deuxième trimestre 2025 (+0,1% en variation trimestrielle, après +0,6% sur un trimestre au premier trimestre), notamment en raison d'un recul des investissements et des exportations, avec des contributions respectives de -0,4 et -0,2 point de % à l'évolution du PIB au deuxième trimestre (par rapport à des contributions respectives de +0,6 et +0,1 point de % à la croissance au premier trimestre). La contribution de la consommation des ménages et des administrations publiques s'est élevée à +0,1% au premier trimestre et à +0,2% au deuxième trimestre¹².

Selon la première estimation d'Eurostat¹³, le PIB a augmenté de 0,2% dans la zone euro au troisième trimestre 2025 (par rapport au trimestre précédent).

En matière de relations commerciales de l'UE, les Etats-Unis restent le principal partenaire, représentant, en 2024, 20,6% des exportations totales de l'UE et 13,8% des importations totales de l'UE¹⁴. En analysant de plus près le volume des échanges de biens entre l'UE et les Etats-Unis, on constate une forte volatilité des exportations de l'UE au cours du premier semestre 2025, liée aux incertitudes entourant la politique commerciale américaine (voir graphique 1.3).

10 La CE publiera ses prévisions économiques actualisées en novembre 2025. A noter que ses prévisions de croissance de mai 2025 (2025 : +0,9% et 2026 : +1,4%) étaient similaires à celles d'*Oxford Economics*.

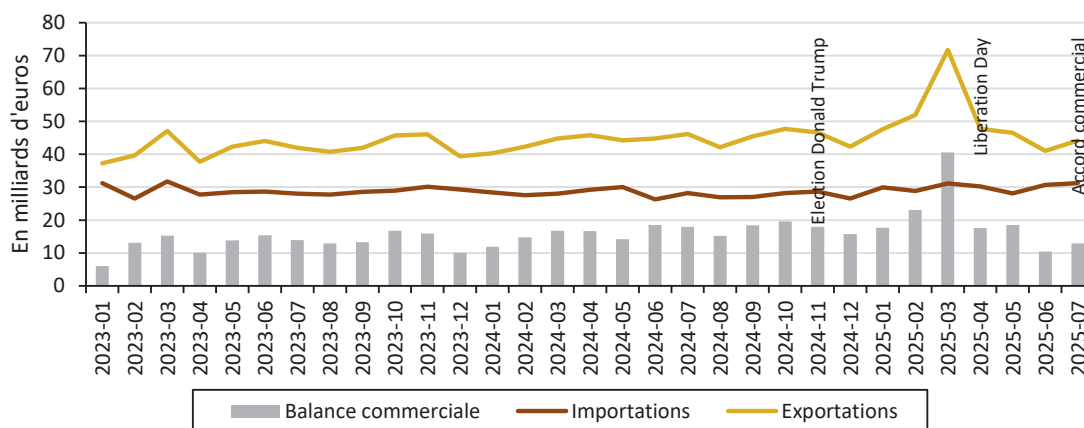
11 L'accord prévoit un taux maximal unique de 15% sur les droits de douane appliqués par les Etats-Unis aux marchandises européennes (contre 30% initialement envisagés par les Etats-Unis), ainsi que l'abandon par l'UE de son projet de surtaxes sur 93 milliards d'euros d'importations américaines (STATEC, « Prévisions d'inflation », édition n° 25 des STATNEWS, 06 août 2025).

12 Eurostat, « Le PIB et l'emploi en hausse de 0,1% dans la zone euro », 05 septembre 2025. La contribution de la variation des stocks à l'évolution du PIB était de -0,2 point de % au T1-2025 et de +0,5 point de % au T2-2025.

13 Eurostat, « Le PIB en hausse de 0,2% dans la zone euro et de 0,3% dans l'UE », 30 octobre 2025

14 Eurostat, « Extra-EU trade by partner », 16 octobre 2025.

Graphique 1.3 – Volume des échanges commerciaux de biens entre l'Union européenne et les États-Unis



Source : Eurostat.

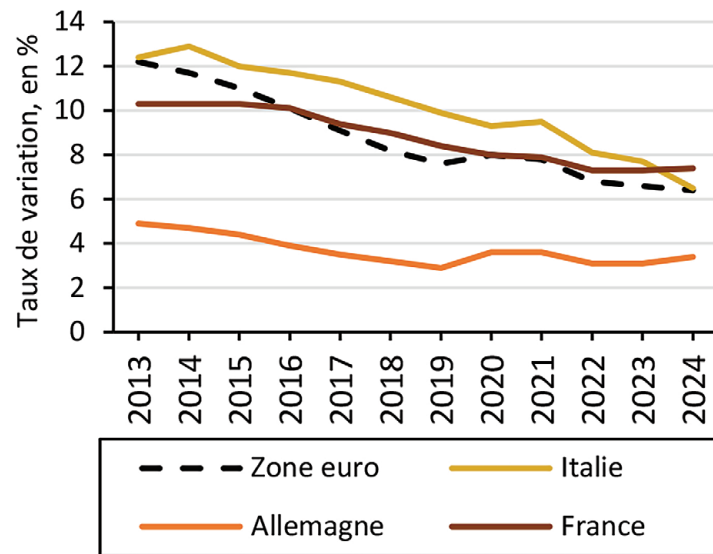
La forte hausse des exportations européennes vers les États-Unis en mars 2025, atteignant 71,2 milliards d'euros (soit +19,8 milliards d'euros ou +38,1% par rapport à février), s'explique principalement par un effet d'anticipation lié à l'introduction annoncée de nouveaux droits de douane. Face aux incertitudes tarifaires, de nombreuses entreprises américaines ont procédé à une constitution de stocks et à des expéditions anticipées. Par la suite, après l'entrée en vigueur des tarifs, le volume des exportations a reculé pour atteindre 41 milliards d'euros en juin 2025, soit un volume similaire à celui observé pendant la majeure partie de la période 2023-2024. Les exportations de produits médicaux (environ 120 milliards d'euros en 2024) et celles du secteur automobile (presque 40 milliards d'euros en 2024) sont particulièrement touchées par la hausse des tarifs de douane. Compte tenu de leur poids significatif dans l'économie européenne, et plus encore dans l'économie allemande, ces restrictions risquent de peser sur la croissance à court et à moyen terme. Une légère reprise des exportations en juillet 2025 (44 milliards d'euros, soit +7,5% par rapport à juin 2025) pourrait refléter un apaisement des incertitudes à la suite de la signature de l'accord commercial, même si l'ampleur de l'impact sur les échanges reste à évaluer dans les prochains mois.

Du côté des échanges de services avec les États-Unis, l'UE a enregistré en 2024 un déficit proche de 150 milliards d'euros, tandis que sa balance commerciale pour les échanges de biens affichait un excédent proche de 200 milliards d'euros. Dans l'ensemble, la balance commerciale de l'UE avec les États-Unis ressort ainsi excédentaire d'environ 50 milliards d'euros en considérant à la fois les biens et les services. Cet excédent, qui représente moins de 3% du volume total des échanges bilatéraux en 2024, traduit une relation commerciale globalement équilibrée entre les deux partenaires¹⁵.

Malgré le contexte de poly-crisés et la faible progression de l'activité économique dans la zone euro en 2023-2024 (+0,7% en moyenne, contre +3,6% en 2022), le marché du travail européen continue à se montrer résilient. Après une hausse du taux de chômage au niveau de la zone euro en 2020, ayant atteint 8,0% (7,2% au niveau de l'UE), celui-ci a baissé de manière continue pour atteindre 6,4% en 2024 (5,9% au niveau de l'UE). Comme le montre le graphique 1.4, le taux de chômage enregistré dans la zone euro les dernières années est ainsi inférieur à celui observé au cours des années 2010.

¹⁵ Les chiffres indiqués dans ce paragraphe proviennent de la publication « *Echanges commerciaux entre l'UE et les États-Unis : faits et chiffres* » du Conseil européen et Conseil de l'Union européenne du 12 juin 2025.

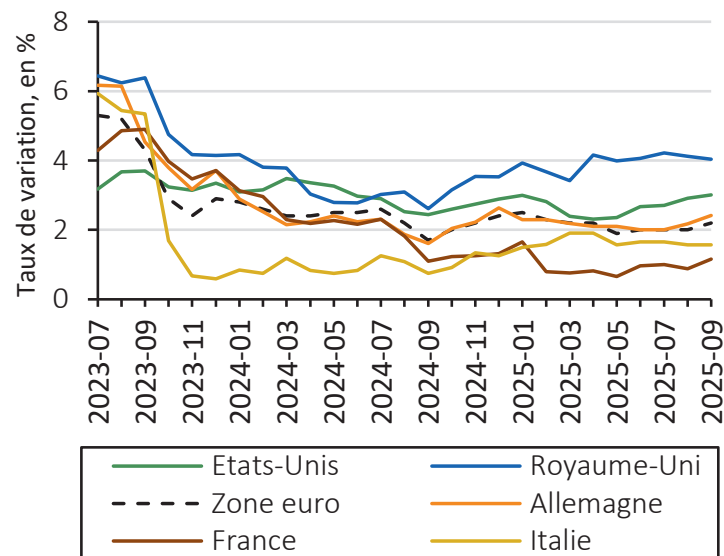
Graphique 1.4 – Taux de chômage



Source : Eurostat.

Le taux de chômage en Allemagne a augmenté à 3,4% en 2024, après 3,1% respectivement en 2022 et 2023, et en France à 7,4%, après 7,3% respectivement en 2022 et 2023 (voir graphique 1.4). D'après les données mensuelles sur le chômage d'Eurostat¹⁶, cette tendance à la hausse se poursuit en 2025 et, en septembre 2025, le taux de chômage s'est élevé à 3,9% en Allemagne (contre 3,5% en janvier 2025) et à 7,6% en France (contre 7,3% en janvier 2025). Ce pourraient être les répercussions du ralentissement, voir du recul, de l'activité économique des dernières années, qui se font sentir sur le marché du travail avec un certain décalage. Les prochains mois montreront dans quelle mesure ces évolutions auront un impact sur le taux de chômage de la zone euro.

Graphique 1.5 – Évolution de l'IPC



Sources : FMI ; Eurostat.

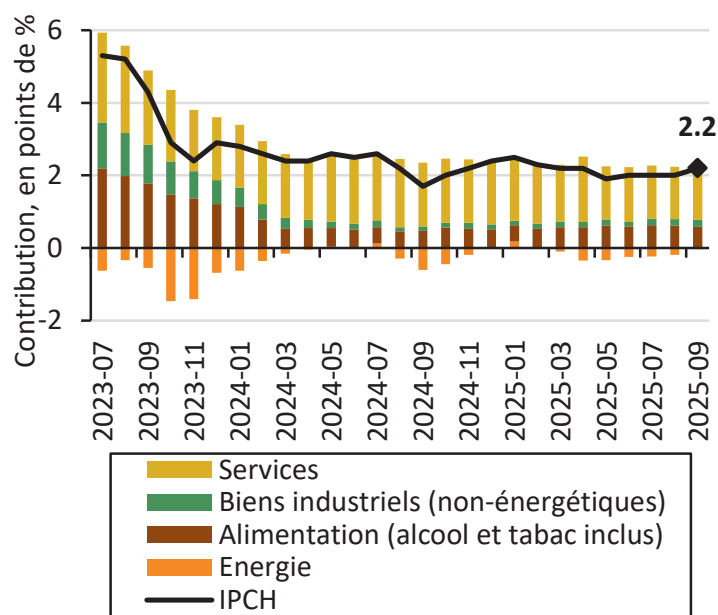
En ce qui concerne la situation en matière d'inflation, celle-ci présente, au deuxième semestre 2025, des disparités notables entre les principales économies avancées (voir graphique 1.5). En septembre

¹⁶ Eurostat, « Chômage par sexe et âge – données mensuelles », 21 octobre 2025.

2025, l'inflation s'est établie à 1,2% en France, 1,6% en Italie et 2,4% en Allemagne, contre 2,2% pour l'ensemble de la zone euro. Au Royaume-Uni, après avoir atteint 2,6% en septembre 2024, le taux d'inflation a augmenté presque de manière continue et s'est situé à 4,0% en septembre 2025. Aux Etats-Unis, le taux est passé de 3,0% en janvier 2025 à 2,3% en avril 2025, avant de reprendre une trajectoire haussière pour s'établir à 3,0% en septembre 2025. L'impact de la nouvelle politique commerciale des Etats-Unis, s'inscrivant dans une logique de protection du marché intérieur, sur l'évolution de l'inflation reste à être déterminé, mais il est fort probable qu'elle exerce une pression à la hausse sur les prix des biens du fait que les coûts supplémentaires sont répercutés sur les consommateurs. Cela ne concerne non seulement les biens importés, mais également les biens produits aux Etats-Unis, dont la fabrication utilise des matières premières importées. Selon les prévisions d'inflation établies par l'Organisation de coopération et de développement économiques (« OCDE ») en septembre 2025 (« *Perspectives économiques de l'OCDE* »), la progression du taux d'inflation aux Etats-Unis devrait être de 2,7% en 2025 et de 3,0% en 2026, après 2,5% en 2024.

En perspective annuelle, la BCE table sur un taux d'inflation dans la zone euro de 2,1% en 2025 et de 1,7% en 2026, après une progression du niveau général des prix de 2,4% en 2024¹⁷. Les prévisions de la BCE sont ainsi en ligne avec les récentes prévisions d'inflation du FMI et de l'OCDE (2025 : 2,1% et 2026 : 1,9%)¹⁸. Le CNFP constate que les prévisions d'inflation des institutions internationales pour 2025 et surtout pour 2026 sont plus élevées que celles de *Oxford Economics* (2025 : 1,9%, soit un écart de 0,2 point de %, et 2026 : 1,5%, soit un écart entre 0,2 et 0,4 point de %).

Graphique 1.6 – Contribution à l'inflation annuelle dans la zone euro



Source : Eurostat.

Entre janvier et septembre 2025, la contribution des prix des services à l'inflation dans la zone euro est restée prépondérante, s'établissant en moyenne à environ 1,6 point de %, contre 0,6 point de % pour les produits alimentaires (alcool et tabac inclus) et 0,2 point de % pour les biens industriels non-énergétiques. En revanche, les prix de l'énergie ont exercé un effet modérateur sur le taux d'inflation, leur contribution étant négative entre mars et août (-0,2 point de % en moyenne) 2025, traduisant une baisse des cours énergétiques sur la période (voir graphique 1.6).

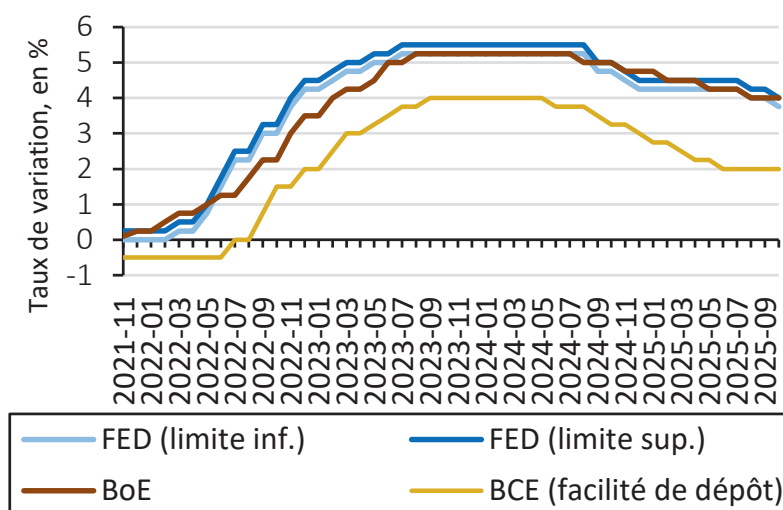
A partir de 2022, les principales banques centrales ont procédé à un resserrement monétaire afin de contenir la forte progression du taux d'inflation dans le contexte de la reprise économique

¹⁷ BCE, « *Projections macroéconomiques* », 11 septembre 2025.

¹⁸ FMI, « *Perspectives de l'économie mondiale – Dans une économie mondiale en constante évolution, les perspectives restent sombres* », octobre 2025 et OCDE, « *Perspectives économiques de l'OCDE* », septembre 2025. A noter que la CE publie ces prochaines prévisions en novembre 2025, après la finalisation de la présente évaluation.

post-pandémique et de la crise énergétique¹⁹. Comme le montre le graphique 1.7, les taux d'intérêt directeurs ont atteint leurs pics à la mi-2023 (5,25-5,50% pour la banque centrale américaine (« FED »), 5,25% pour la banque centrale britannique (« BoE ») et 4,0% pour la BCE et sont restés inchangés jusqu'à la mi-2024. Le ralentissement progressif de l'inflation a ensuite conduit les principales banques centrales à réduire leurs taux directeurs au cours du deuxième semestre 2024, bien que selon des rythmes différents. La BCE a été la première banque centrale à baisser prudemment ses taux directeurs²⁰ en juin 2024 et a poursuivi cette politique d'assouplissement monétaire vu le ralentissement de l'inflation vers l'objectif de 2% en zone euro. Lors des trois dernières réunions de la BCE, les taux directeurs sont restés inchangés et début novembre 2025, le taux de facilité de dépôt se situe à 2,0%, contre 4,0% en mai 2024. En revanche, à la lumière d'une progression soutenue du taux d'inflation (voir graphique 1.5), la BoE et la FED se sont montrées plus prudentes dans l'assouplissement des conditions financières afin de ne pas susciter de nouvelles pressions à la hausse sur les prix. Début novembre 2025, le taux directeur de la BoE est fixé à 4,0%, contre 5,25% en juillet 2024, et le taux directeur de la FED est fixé dans la fourchette de 3,75% à 4,00%, contre 5,25% à 5,50% en août 2024.

Graphique 1.7 – Taux d'intérêt directeur



Sources : FED ; BoE ; BCE.

Sur le marché des devises, l'euro s'est fortement apprécié en 2025, atteignant son plus haut niveau depuis octobre 2021. Le taux de change est passé de 1,04 à 1,16 dollar pour un euro entre janvier 2025 et octobre 2025, soit une appréciation de 11,5%.

Cette évolution s'explique principalement par un affaiblissement du dollar américain, lié à une montée des incertitudes politiques et budgétaires aux Etats-Unis ainsi qu'à la persistance de tensions commerciales avec la Chine. En même temps, les perspectives économiques relativement équilibrées en zone euro, comparées à celles aux Etats-Unis où le FMI anticipe un ralentissement de l'activité (voir graphiques 1.1 et 1.2), et la diversification des portefeuilles d'investissement ont renforcé la demande d'actifs libellés en euros. Cette appréciation reflète donc aussi une perte d'attrait du dollar comme valeur refuge, qui se reflète par ailleurs dans la forte hausse du prix de l'or, et une revalorisation relative de l'euro dans un contexte mondial marqué par l'incertitude et la recherche de stabilité.

¹⁹ Le CNFP renvoie à ses évaluations des finances publiques antérieures pour des informations plus détaillées à cet égard.

²⁰ A noter qu'au total, la BCE fixe trois taux d'intérêt directeurs, dont le taux d'intérêt de la facilité de dépôt (affiché dans le graphique 1.7) qui est utilisé par la BCE pour piloter l'orientation de sa politique monétaire. Le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et le taux des opérations principales de refinancement (sur lequel s'orientent les institutions financières pour se refinancer), les deux autres taux fixés par la BCE, s'élèvent à respectivement 2,40% et 2,15% (situation début novembre 2025).

Graphique 1.8 – Taux de change



Source : BCE.

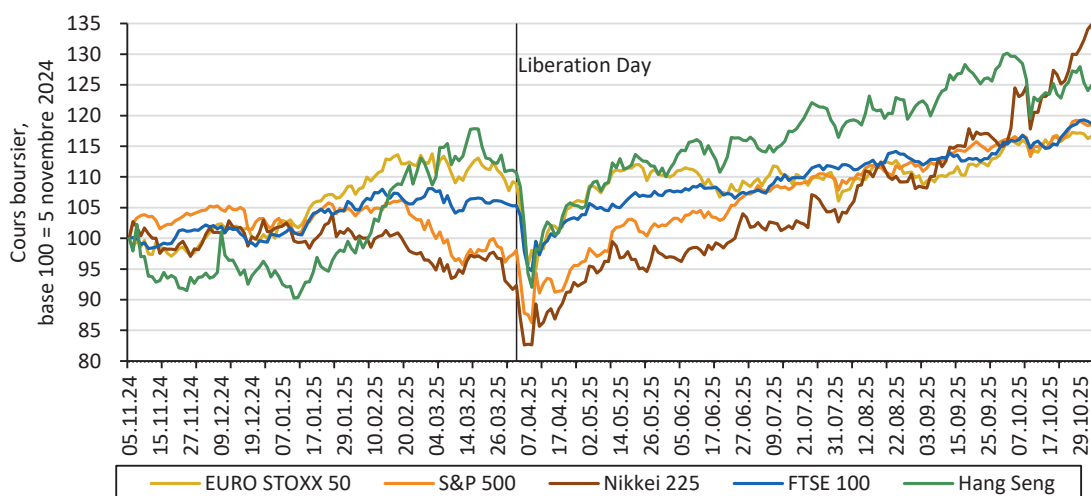
Depuis l'élection de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis, le 5 novembre 2024, les marchés boursiers internationaux ont connu une volatilité accrue (voir graphique 1.9). Celle-ci reflète les incertitudes entourant la politique économique du nouveau gouvernement américain, en particulier la réorientation de la politique commerciale, la remise en question de certains accords commerciaux et les positions plus protectionnistes adoptées vis-à-vis des partenaires européens et asiatiques.

Les principaux indices boursiers ont nettement reculé en mars 2025, par anticipation des hausses de droits de douane par les Etats-Unis, et puis de nouveau début avril 2025, lors de leur annonce (le 2 avril, communément appelé « *liberation day* »). Sept jours plus tard, le 9 avril, le président américain a annoncé la suspension pendant 90 jours des hausses tarifaires pour la plupart des pays visés (dont ceux de l'UE et à l'exception de la Chine), ce qui a amorcé un redressement progressif des marchés financiers internationaux.

Les principaux indices se situent début novembre 2025 nettement au-dessus de leur niveau de novembre 2024. Les bourses britannique (« FTSE 100 »), européenne (« Euro Stoxx 50 ») et américaine (« S&P 500 ») ont augmenté de respectivement 16%, 17% et 19% depuis début novembre 2024. Les bourses asiatiques, à savoir les bourses de Hong Kong (« Hang Seng »)²¹ et du Japon (« Nikkei 225 ») ont progressé de respectivement 30% et 18% sur la même période. L'évolution favorable des marchés financiers internationaux s'explique par une conjoncture économique mondiale résiliente, la poursuite de la désinflation à un rythme soutenu (en comparaison avec les taux enregistrés en 2022 et 2023), ainsi que par l'anticipation d'un assouplissement progressif des politiques monétaires. Aux Etats-Unis, la forte concentration des gains boursiers dans le secteur technologique a par ailleurs amplifié la performance globale du marché.

21 L'indice Hang Seng reflète aussi la situation économique en Chine parce qu'il inclut de nombreuses grandes entreprises chinoises cotées à Hong Kong, ce qui en fait un baromètre de la confiance des investisseurs dans l'économie chinoise.

Graphique 1.9 – Évolution des marchés financiers internationaux depuis l'élection de Donald Trump

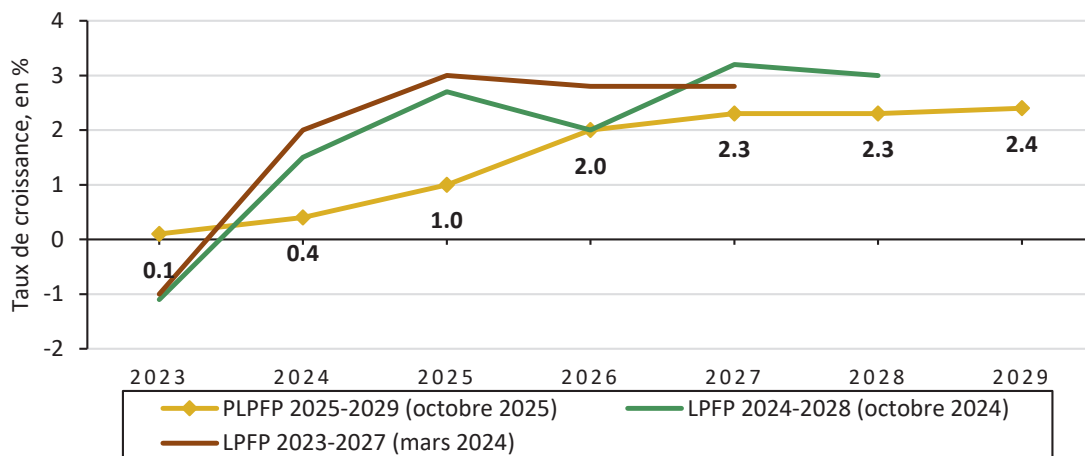


Source : Bourse de Francfort.

1.1.2. Perspectives et hypothèses macroéconomiques pour le Luxembourg

Le graphique 1.10 montre les prévisions de croissance pour l'économie luxembourgeoise telles que présentées dans le PLPFP 2025-2029 (octobre 2025, indiquées en jaune). Aux fins de comparaisons, les prévisions pluriannuelles sous-jacentes à la LPFP 2024-2028 et au Plan budgétaire structurel national (octobre 2024, indiquées en vert) ainsi que celles sous-jacentes à la LPFP 2023-2027 et au PSC 2024 (mars 2024, indiquées en rouge) sont affichées²².

Graphique 1.10 – Prévisions de croissance économique du Luxembourg



Sources : PLPFP 2025-2029 ; LPFP 2024-2028 ; LPFP 2023-2027

Le PLPFP 2025-2029 intègre la révision des comptes nationaux du STATEC du 5 septembre 2025. Le taux de croissance pour 2023 a été revu à la hausse d'environ 1 point de % par rapport aux LPFP antérieures, se situant désormais à +0,1%, tandis que celui pour 2024 a été revu à la baisse de

²² Il convient de faire remarquer que le Rapport d'avancement du Plan budgétaire structurel national, publié en avril 2025, n'est pas affiché puisqu'il n'a fait qu'une prévision de croissance pour 2025 (+2,5%) et non pour les années suivantes.

respectivement 1,1 et 1,6 point de %, se situant désormais à +0,4%²³. Pour le détail de ces révisions, le CNFP renvoie au Conjoncture flash du STATEC du 23 septembre 2025 (intitulée « *Une reprise modérée* »).

Concernant les prévisions de croissance pluriannuelles, le PLPFP 2025-2029 table sur une progression de l'activité de 1,0% en 2025, de 2,0% en 2026 et de 2,3% en moyenne pour les années 2027-2029²⁴. Ainsi, l'évolution conjoncturelle attendue resterait inférieure à la croissance économique historique (+2,9% en moyenne sur la période 1995-2024) et ne se rapprocherait qu'à moyen terme de celle observée au cours de la période 2011-2019 (+2,4% en moyenne). Les dernières prévisions de croissance à court terme pour l'économie luxembourgeoise du FMI²⁵ sont similaires à celles du STATEC, bien que légèrement plus favorables (2025 : +1,2% et 2026 : +2,1%).

L'acquis de croissance pour 2025, calculé sur base de la progression du PIB réel au 1^{er} trimestre 2025 (+0,7%) et au 2^{ème} trimestre 2025 (+0,6%)²⁶, s'élève à 0,2%. Pour que la prévision de croissance de +1,0% pour l'année 2025 se réalise, et comme l'a indiqué le STATEC à la page 13 du PB 2026, le second semestre 2025 devra afficher une croissance trimestrielle moyenne de 1% (par rapport au trimestre précédent). Le STATEC a par ailleurs souligné que le secteur financier devrait constituer le principal moteur de la croissance en 2026 (+2,0%) et qu'à moyen terme, celle-ci serait soutenue de manière plus équilibrée par l'ensemble du secteur privé.

En outre, il ressort du graphique 1.10 que les prévisions de croissance sous-jacentes au PLPFP 2025-2029 sont substantiellement en retrait par rapport à celles présentées dans les documentations budgétaires précédentes. La prévision de croissance pour 2025 (PLPFP 2025-2029 : +1,0%) est 1,7 point de % inférieure à celle établie en octobre 2024 (LPFP 2024-2028 : +2,7%) et même 2,0 points de % inférieure à celle établie en mars 2024 (LPFP 2023-2027 : +3,0%). Il convient par ailleurs de noter une nette révision à la baisse de 1,5 point de % par rapport à la prévision de croissance pour 2025 de 2,5% qui se trouve à la base du Rapport d'avancement du Plan budgétaire structurel national publié en avril 2025 (non affiché dans le graphique 1.10). La prévision de croissance pour 2026 reste inchangée à 2,0% dans le PLPFP 2025-2029 par rapport à la LPFP 2024-2028. A moyen terme, la différence entre le PLPFP 2025-2029 et la LPFP 2024-2028 s'élève à 0,9 point de % en 2027 (+2,3% contre +3,2%) et à 0,7 point de % en 2028 (+2,3% contre +3,0%).

A la page 14 du PB 2026, le STATEC fait le constat suivant : « *Sur la période 2027-2029, le STATEC anticipe une croissance moyenne de 2,4%, principalement portée par le secteur privé. Bien que la dynamique soit plus soutenue que celle prévue pour 2025-2026, elle représente une révision à la baisse par rapport aux projections précédentes, qui tablaient sur une croissance de 2,7% entre 2025 et 2027. Cette révision reflète la nouvelle trajectoire du potentiel de croissance. Depuis environ six ans, le PIB potentiel de l'économie luxembourgeoise est régulièrement revu à la baisse. Il serait inférieur à 2% pour les années 2025-2026, mais devrait progressivement s'ajuster à la hausse pour atteindre 2,1% en fin d'horizon. L'écart de production négatif ne se refermerait que très lentement sur la période de prévision.* ».

Le CNFP est d'avis que la simple référence à un potentiel de croissance désormais estimé plus faible n'est pas une explication suffisante pour une baisse aussi prononcée des prévisions de croissance par rapport aux LPFP précédentes. Par ailleurs, le CNFP regrette que les explications fournies concernant la révision à la baisse des prévisions de croissance manquent de détails. Le passage cité ci-dessus n'indique par exemple pas à quelles « *prévisions antérieures* » il est fait référence, et, de plus, les périodes comparées ne sont pas les mêmes (2027-2029, 2025-2026 et 2025-2027). En outre, d'après le tableau à la page 16 du PB 2026, le PIB potentiel serait également inférieur à 2% en 2027 (1,9%) et non seulement en 2025-2026. Vu l'ampleur de la révision à la baisse des prévisions de croissance par rapport aux LPFP précédentes, des explications plus détaillées permettraient de mieux réconcilier les changements du contexte économique qui sous-tend l'élaboration du budget.

23 Le STATEC a révisé les évolutions du PIB en volume de +1,3% à +0,4% pour le 4^{ème} trimestre 2024 et de -1,2% à -1,9% pour le 3^{ème} trimestre 2024 (voir « Conjoncture flash septembre 2025 : une reprise modérée »).

24 2,4% en moyenne selon le paragraphe à la page 14 du PB 2026, mais 2,3% selon le tableau à la page 16 du PB 2026.

25 FMI, « *Perspectives de l'économie mondiale : Dans une économie mondiale en constante évolution, les perspectives restent sombres* », octobre 2025.

26 STATEC, « *PIB en volume pour le 2^e trimestre 2025 : +0,6% par rapport au trimestre précédent* », 05 septembre 2025. Il s'agit ici de données provisoires, qui sont susceptibles d'être révisées ultérieurement. L'évolution du PIB en volume pour le 1^{er} trimestre 2025 y a été revue à la hausse à +0,7%, contre -1,0% estimé auparavant.

Le tableau 1.2 montre l'évolution de la valeur ajoutée brute (« VAB ») créée par branche depuis 2019 ainsi que les premières estimations pour le premier et le deuxième trimestre 2025²⁷. Il convient toutefois de noter que les données y affichées vont encore être soumises à de révisions et que les données trimestrielles doivent être considérées avec prudence.

*Tableau 1.2 – Valeur ajoutée brute par branche
(données désaisonnalisées et en volume)*

Valeur ajoutée brute	Poids (en %)	Variation annuelle (en %)						Variation trimestrielle (en %)	
	2024	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025-T1	2025-T2
Agriculture, sylviculture et pêche	0,2	-9,1	-9,1	13,4	-7,7	-14,1	33,8	0,2	1,0
Industrie	7,3	10,5	-0,8	0,9	-14,6	13,3	10,0	-14,2	2,0
Construction	3,6	9,3	-6,2	-5,0	-25,9	-8,1	12,8	5,0	-3,6
Commerce, transport, HoReCa	12,4	-0,5	-9,4	5,8	-5,4	1,5	-5,4	2,7	-0,6
Information et communication	6,6	-9,6	-7,1	14,1	27,0	25,5	-25,4	69,7	4,9
Activités financières et d'assurance	27,4	-0,1	4,5	14,3	-5,0	-6,0	3,8	-2,8	0,0
Activités immobilières	9,3	2,5	-1,1	3,3	-0,8	9,4	2,5	-0,2	0,9
Services aux entreprises et location	13,0	11,6	0,8	-2,1	3,9	-6,8	-5,2	2,3	0,4
Administrations publiques, éducation et santé	18,9	2,4	2,2	10,2	5,3	2,1	4,1	2,1	0,9
Autres services	2,9	4,2	-6,9	15,6	3,6	4,7	0,8	0,1	0,8
Total	100	2,8	-0,9	7,3	-1,5	-0,1	0,1	1,3	0,3

Source : STATEC (comptes nationaux octobre 2025).

Il y a lieu de constater une volatilité élevée de la VAB créée dans le secteur de l'Information et de la communication, qui a contribué pour 6,6% à la VAB totale créée en 2024, malgré un repli de la VAB de 25,4% cette année-là, après trois années marquées par une nette progression de la VAB (2021 : +14,1%, 2022 : +27,0% et 2023 : +25,5%). Les premières estimations trimestrielles pour 2025 tablent sur une progression de la VAB particulièrement dynamique au 1^{er} trimestre (+69,7% sur un trimestre). L'activité dans le secteur de la construction a rebondi en 2024 (12,8%), après un repli de l'activité observé depuis 2020, qui avait atteint 25,9% en 2022. Cependant, les comptes trimestriels pour le premier semestre 2025 indiquent un certain essoufflement du redressement de l'activité et la VAB n'a progressé que de 0,7% en moyenne au cours des deux premiers trimestres 2025. Le CNFP souligne que l'activité dans le secteur de la construction se trouvait fin 2024 toujours 33% en-dessous de son niveau d'activité enregistré fin 2019.

Du côté du secteur financier, qui contribue, en moyenne, pour un peu plus d'un quart à la VAB totale créée (27,4% en 2024), il convient de noter une progression de la VAB en 2024 (3,8%), après deux années de ralentissement de l'activité (2022 : -5,0% et 2023 : -6,0%). Au cours du premier semestre de l'année 2025 (-2,8% au 1^{er} trimestre et 0,0% au 2^{ème} trimestre), les résultats au niveau de la VAB du secteur financier ont été tirés vers le bas par une réduction des marges d'intérêts et des commissions des banques, tout en restant très élevés, tandis que la hausse des primes sur les produits d'assurance-vie a stimulé la création de la VAB du secteur²⁸.

Le secteur de l'industrie, ayant représenté 7,3% dans la VAB totale créée en 2024, a enregistré des bons résultats en 2024 (10,0%) et 2023 (13,3%), après un repli de la VAB créée en 2022 (-14,6%). Au premier trimestre 2025, la valeur ajoutée du secteur de l'industrie s'est repliée (-14,2% sur un trimestre) et elle n'a que légèrement progressé au deuxième trimestre 2025 (+2,0% sur un trimestre). Le CNFP

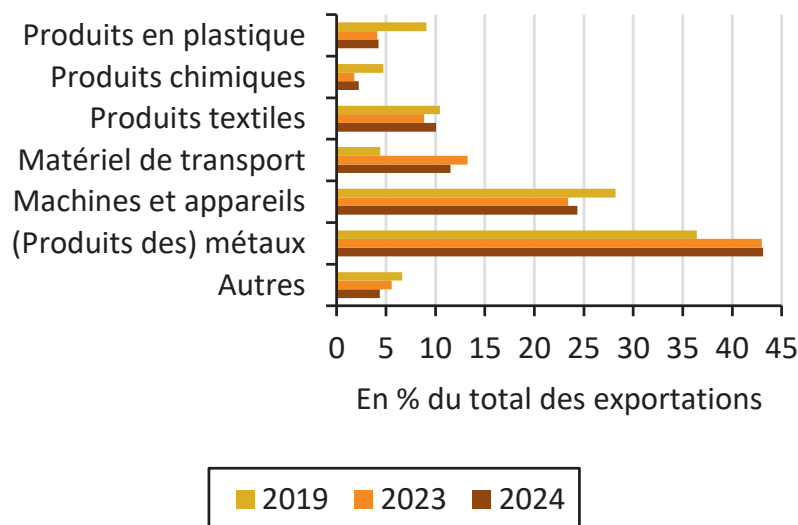
²⁷ La VAB représente environ 90% du PIB en volume sur la période 2019-2024. On obtient le PIB en volume en ajoutant à la VAB les impôts sur les produits et en déduisant les subventions sur les produits.

²⁸ STATEC, « Conjoncture flash septembre 2025 : une reprise modérée », 23 septembre 2025.

fait remarquer que la performance de ce secteur est particulièrement affectée par le relèvement progressif des droits de douane par les Etats-Unis sur leurs importations de produits de l'acier et de l'aluminium (taux de 50% en vigueur depuis le 4 juin, après un relèvement à 25% le 11 février)²⁹. Bien que les exportations de biens vers les Etats-Unis ne représentent que 1,4% du total des exportations en 2024 (2,0% en 2023)³⁰, soit 319 millions d'euros (437 millions d'euros en 2023), elles sont composées majoritairement de métaux et de produits métalliques, ce à hauteur de plus de 40% en 2023-2024, soit environ 200 millions d'euros en moyenne sur les deux dernières années (voir graphique 1.11). Selon le STATEC³¹, sur l'ensemble des huit premiers mois de 2025, le volume des exportations de biens du Luxembourg vers les Etats-Unis a reculé de 2%. Sur les métaux et produits associés, le recul atteint, entre janvier et août, environ 5%, tandis que les exportations d'autres catégories de produits ont progressé, notamment dans les domaines du plastique (+180%), du caoutchouc (+70%) et des textiles (+50%).

Le solde commercial du Luxembourg, qui se calcule par la différence entre les exportations et les importations, a été positif au cours des dernières décennies et se situe autour de la barre des 20 milliards d'euros depuis 2016 (en prix constants). Il ressort du graphique 1.12 que le commerce extérieur du Luxembourg est avant tout porté par les exportations et les importations de services (financiers et non financiers), qui, en 2024, ont représenté 82% du total des exportations et 80% du total des importations. La balance commerciale des services financiers est largement positive, atteignant 24 902 millions d'euros (28,9% du PIB) en 2024. Les exportations de services financiers (77 573 millions d'euros) représentent 87,2% du total des exportations de services et les importations de services financiers (52 672 millions d'euros) 64,1% du total des importations de services.

Graphique 1.11 – Exportations de biens vers les États-Unis



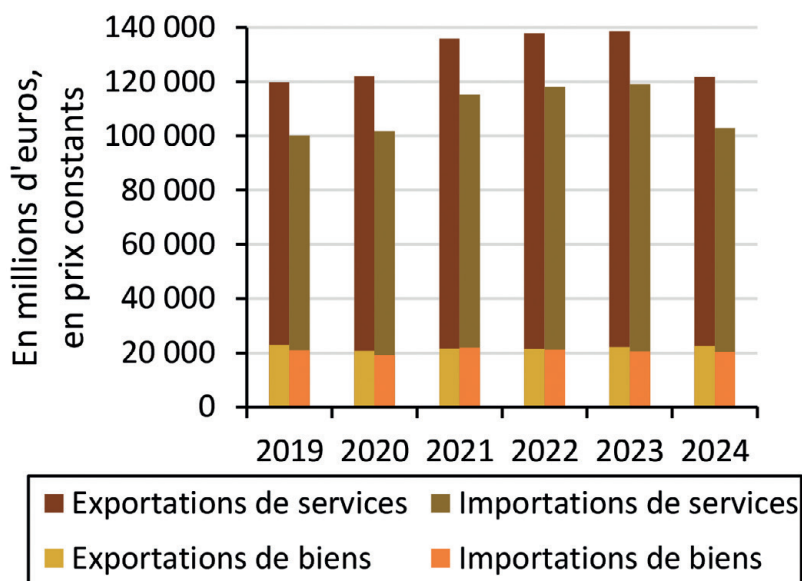
Source : STATEC.

29 Ce taux s'applique à tous les pays, sauf au Royaume-Uni qui continue à bénéficier du taux de 25%, et ces produits sont donc exemptés du taux global de 15% perçus par les Etats-Unis sur les importations en provenance de l'UE (voir « *Conjoncture flash octobre 2025 : Comment évoluent les exportations de biens vers les Etats-Unis* » du STATEC du 21 octobre 2025).

30 STATEC, p.72 de la « *Note de conjoncture I-2025* » (juin 2025) : « *Les exportations du Luxembourg sont principalement acheminées vers d'autres pays de l'Union européenne (à hauteur de presque 90% du total (...)). Hors Union européenne, les États-Unis représentent néanmoins le 2e pays partenaire à l'export du Luxembourg (juste derrière le Royaume-Uni), avec une part de marché correspondante proche de 25%.* ».

31 STATEC, « *Conjoncture flash octobre 2025 : Comment évoluent les exportations de biens vers les Etats-Unis ?* », 21 octobre 2025.

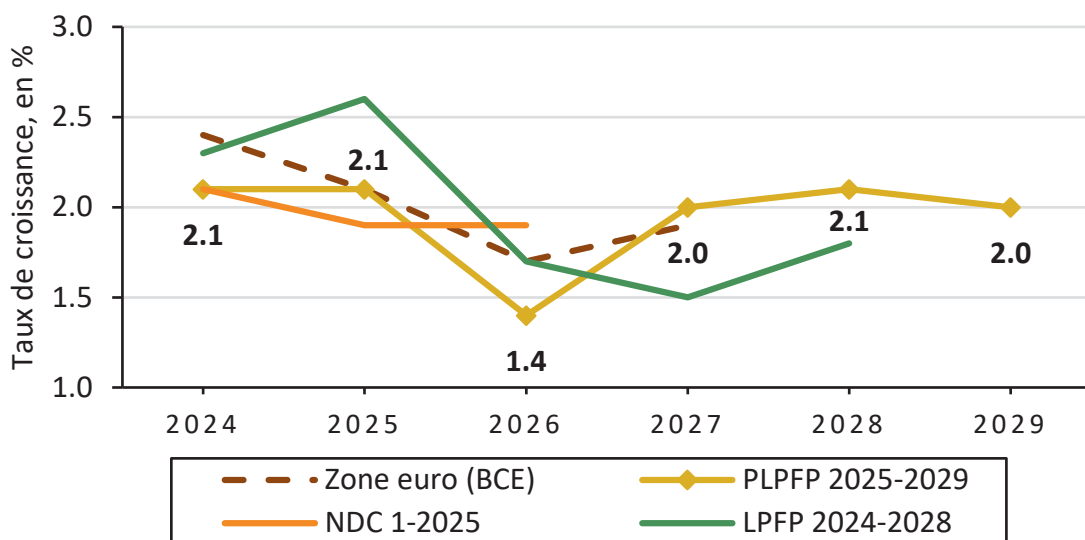
Graphique 1.12 – Commerce extérieur du Luxembourg



Source : STATEC.

La situation en matière d'inflation est prévue de se stabiliser sur la période 2025 à 2029 à un niveau proche (voire inférieur en 2026) de l'objectif d'inflation de 2% fixé par la BCE, ce après la forte progression du taux d'inflation dans le contexte de la crise énergétique (2022 : +6,3% et 2023 : +3,7%). D'après le PLPFP 2025-2029, l'indice des prix à la consommation (« IPCN ») se situerait à 2,1% en 2025, correspondant au même niveau que celui enregistré en 2024, avant de ralentir à 1,4% en 2026. Sur la période 2027-2029, l'IPCN est prévu de se stabiliser autour de 2,0%. L'évolution de la situation d'inflation prévue pour le Luxembourg est donc similaire à celle estimée pour la zone euro, pour laquelle la BCE table sur un taux d'inflation de 2,1% en 2025, de 1,7% en 2026 et de 1,9% en 2027 (voir graphique 1.13).

Graphique 1.13 – Prévisions d'inflation



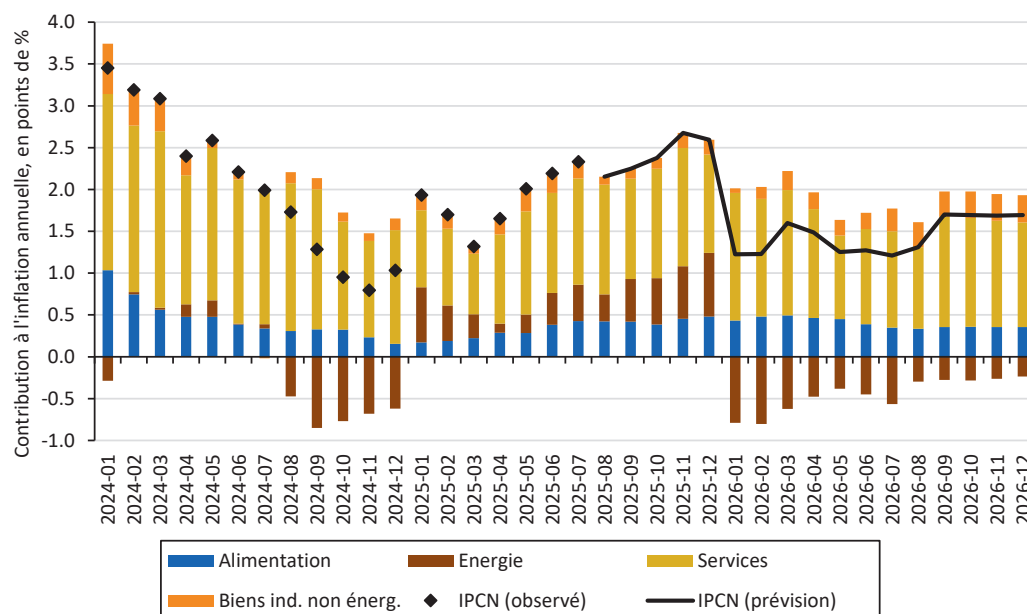
Sources : PLPFP 2025-2029 ; LPFP 2024-2028 ; BCE ; STATEC.

Le STATEC fait remarquer une légère révision à la hausse de la prévision du taux d'inflation pour 2025 dans le PLPFP 2025-2029 par rapport à celle établie dans la NDC 1-2025 (+2,1% contre +1,9%), qu'il explique par une « inflation plus soutenue qu'anticipée au 2^{ème} trimestre 2025 » (PB 2026, p.14). Le CNFP constate que, malgré cette révision à la hausse, le rebond du taux d'inflation en 2025 encore

prévu dans la LPFP 2024-2028 (+2,6%, après +2,3% en 2024³²) à la suite de la levée de la majorité des mesures de plafonnement des prix de l'énergie fin 2024, ne semble donc pas se matérialiser. La prévision d'inflation pour 2026 a été nettement revue à la baisse dans le PLPFP 2025-2029, désormais estimée à 1,4%, contre 1,9% dans la NDC 1-2025. D'après le STATEC, « la baisse attendue des prix du pétrole, combinée aux mesures gouvernementales sur les tarifs de l'électricité (correspondant à une réduction de 9% sur l'ensemble de l'année), devrait entraîner une diminution des prix de l'énergie de près de 7% » (PB 2026, p.14), contribuant ainsi à un ralentissement de la progression du niveau général des prix en 2026. D'après les prévisions d'inflation du STATEC de début novembre³³, le taux d'inflation devrait se situer à 2,2% en 2025 et à 1,5% en 2026, soit une révision à la hausse de 0,1 point de % chaque année par rapport aux prévisions sous-jacentes au PLPFP 2025-2029.

L'évolution passée (janvier 2024 à juillet 2025) et prévisionnelle (août 2025 à décembre 2026) du taux d'inflation annuel, c.-à-d. la variation par rapport au même mois de l'année précédente, ainsi que la contribution des différents agrégats à l'inflation annuelle sont montrées dans le graphique 1.14.

Graphique 1.14 – Taux d'inflation annuel et contributions



Source : STATEC.

L'augmentation des salaires en mai 2025 due à une tranche indiciaire aurait contribué à une hausse des prix des services et la progression du niveau général des prix au deuxième semestre de l'année 2025 serait avant tout portée par la progression des prix de l'énergie. Ceux-ci sont prévus de baisser à partir de janvier 2026, sous l'effet de la prise en charge d'une partie des coûts d'utilisation des réseaux électriques (150 millions d'euros) et d'une contribution au système du mécanisme de compensation (120 millions d'euros)³⁴, contribuant ainsi à un ralentissement de la progression de l'inflation en 2026. La tranche indiciaire prévue par le STATEC pour le troisième trimestre 2026 aurait un impact haussier sur le niveau général des prix des services, interrompant ainsi leur trajectoire descendante prévue pour le premier semestre de l'année 2026.

La fin de la baisse temporaire des cotisations patronales au 31 décembre 2024³⁵, une mesure qui a limité la progression du coût salarial moyen (« CSM ») en 2024 (+3,5%), ainsi que l'indexation des

32 Il s'agit de la prévision du taux d'inflation pour 2024 sous-jacente à la LPFP 2024-2028, qui était supérieure au taux d'inflation de 2,1% ultérieurement observé et indiqué dans le graphique 1.13.

33 STATEC, « Prévision d'inflation : 2.2% pour 2025 et 1.5% pour 2026 », 05 novembre 2025.

34 Pour plus d'informations, veuillez consulter le site web de l'Institut luxembourgeois de régulation (« ILR »).

35 Pour rappel, les coûts engendrés par le paiement de la tranche indiciaire de septembre 2023 pour les entreprises ont été pris en charge par l'Etat pour les mois de septembre 2023 à janvier 2024. En 2024, la compensation a eu lieu par voie d'une baisse du taux de cotisation à la mutualité des employeurs. Pour les employeurs de la classe de risque 1, la compensation aura cependant lieu jusqu'en 2026.

salaires en mai 2025³⁶ devraient influencer sur la progression du CSM en 2025. Celle-ci se situerait, selon le PLPFP 2025-2029, à 3,3% en 2025 et progresserait à un rythme plus modéré en 2026-2027 (+2,3%), avant de connaître une légère remontée en fin d'horizon de prévision (2028 : +2,4% et 2029 : +2,5%). Le CNFP a pris note du fait que ces prévisions ne prennent pas en compte les dernières mesures retenues dans le contexte de la « Sozialronn »³⁷ et notamment le relèvement du taux de cotisation au régime d'assurance pension.

D'après le PLPFP 2025-2029, le taux de chômage devrait passer de 6,0% en 2025 à 5,1% en 2029, tandis que la progression de l'emploi resterait à un niveau historiquement faible, surtout à court, mais aussi à moyen terme. En 2025, l'emploi devrait croître de 1,0%, soit au même rythme de progression que celui enregistré en 2024. Ensuite, sous l'hypothèse d'une progression de l'activité économique, il devrait croître de 1,5% en 2026, puis augmenter chaque année de 0,1 point de % pour atteindre 1,9% en 2029 (voir tableau 1.3). Bien qu'il existe une relation inverse entre la croissance de l'emploi et le taux de chômage, la baisse du taux de chômage à moyen terme semble relativement prononcée en comparaison avec la progression modérée de l'emploi. La croissance de l'emploi resterait par ailleurs nettement inférieure à la moyenne historique de 3,0% (1995-2024).

Les comptes trimestriels indiquent pour chacun des deux premiers trimestres 2025 une progression de l'emploi par rapport au trimestre précédent de 0,2% (contre 0,7% et 0,9% par rapport aux mêmes trimestres de 2024). En comparaison annuelle, il convient de noter une légère progression de l'emploi dans le secteur financier sur les deux premiers trimestres 2025 (+0,4% et +0,7%) et une progression dynamique dans le secteur des administrations publiques (+3,8% par trimestre). En revanche, les secteurs de l'industrie (-0,6% et -0,3%) et de la construction (-3,3% et -2,6%) ont connu des suppressions d'emplois³⁸, bien que moins prononcées que lors des trimestres précédents. Par ailleurs, le nombre de faillites enregistrées dans le secteur de la construction au cours des trois premiers trimestres 2025 (115) a diminué de 18% par rapport aux trois premiers trimestres 2024 (141). Les pertes d'emplois salariés liées aux faillites dans ce secteur sont estimées à 590, soit 41% de moins par rapport à la même période en 2024, et représentent environ un quart du total des pertes d'emplois salariés. Sur les neuf premiers mois de 2025, le nombre de faillites s'élève à 828, contre 815 sur la même période en 2024, et le nombre de liquidations s'élève à 130, contre 72 au cours des trois premiers trimestres en 2024 (un nombre toutefois exceptionnellement bas)³⁹.

Tableau 1.3 – Évolution sur le marché du travail

Evolution en %	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<i>Emploi</i>						
PLPFP 2025-2029 (octobre 2025)	1,0	1,0	1,5	1,7	1,8	1,9
LPFP 2024-2028 (octobre 2024)	0,9	1,5	1,6	2,2	2,5	/
<i>Ecart PLPFP 2025-2029</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,5</i>	<i>-0,7</i>	<i>/</i>
LPFP 2023-2027 (avril 2024)	1,3	2,2	2,6	2,4	/	/
<i>Ecart PLPFP 2025-2029</i>	<i>-0,3</i>	<i>-1,2</i>	<i>-1,1</i>	<i>-0,7</i>	<i>/</i>	<i>/</i>
<i>Chômage</i>						
PLPFP 2025-2029 (octobre 2025)	5,8	6,0	5,9	5,7	5,4	5,1
LPFP 2024-2028 (octobre 2024)	5,9	6,0	6,1	5,8	5,6	/
LPFP 2023-2027 (avril 2024)	5,9	5,9	5,5	5,6	/	/

Sources : PLPFP 2025-2029 ; LPFP 2024-2028 ; LPFP 2023-2027, Calculs CNFP.

Le CNFP constate par ailleurs une révision à la baisse des prévisions du taux de progression de l'emploi par rapport à celles établies dans la LPFP 2024-2028 (octobre 2024) et surtout à celles établies

36 D'après le STATEC (« *Conjoncture flash septembre 2025 : Une reprise modérée* », 23 septembre 2025), la tranche indiciaire de mai 2025 a contribué à hauteur de 1,7 point de % à la croissance du CSM au T2-2025 à hauteur de 4,4% sur un an.

37 Pour plus d'informations, veuillez consulter le communiqué de presse « *Conclusions du Gouvernement à l'issue des réunions avec les partenaires sociaux* » du Ministère d'Etat du 03 septembre 2025.

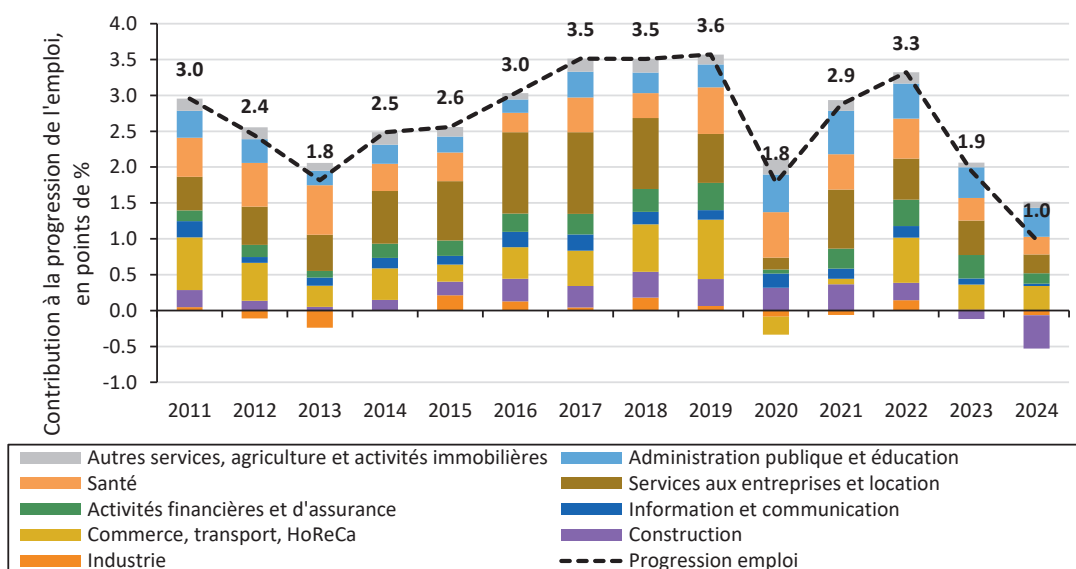
38 STATEC, « *Emploi salarié : + 0.2% au deuxième trimestre 2025 et + 0.9% sur 12 mois* », 30 septembre 2025.

39 STATEC, « *Malgré une baisse au 3e trimestre, le nombre de faillites est en hausse depuis le début de l'année* », 14 octobre 2025.

dans la LPFP 2023-2027 (avril 2024). En effet, comme le montre le tableau 1.3, la progression de l'emploi a été revue à la baisse de 1,2 point de % en 2025 et de 1,1 point de % en 2026 par rapport à la LPFP 2023-2027. En comparaison avec la LPFP 2024-2028, la révision à la baisse s'élève à 0,5 point de % en 2025 et à 0,1 point de % en 2026. Les projections de l'évolution de l'emploi sont également revues à la baisse de 0,5 point de % pour 2027 et de 0,7 point de % pour 2028.

Le graphique 1.15 montre la progression de l'emploi entre 2011 et 2024 ventilée selon les secteurs et il en ressort que le ralentissement de la progression de l'emploi total depuis 2022 s'explique par plusieurs facteurs. D'une part, le secteur de la construction a eu une contribution de -0,1 point de % en 2023 et de -0,5 point de % en 2024, c.-à-d. que des emplois y ont été supprimés. D'autre part, la progression de l'emploi s'est ralentie au cours des deux dernières années dans plusieurs secteurs. La contribution du secteur du commerce, du transport et de l'HoReCa à la progression de l'emploi total a été stable en 2023 et 2024 (+0,3 point de % respectivement), mais inférieure à la contribution enregistrée en 2022 (+0,6 point de %). Le secteur financier n'a que légèrement contribué à la progression de l'emploi total en 2024 (+0,1 point de %), tandis que la contribution du secteur de l'industrie était même négative (-0,1 point de %). De l'autre côté, il convient de souligner l'importante contribution de l'administration publique et de l'éducation à la progression de l'emploi les dernières années. En 2023 et 2024, celle-ci s'est élevée en moyenne à 0,4 point de %, par rapport à une progression moyenne de l'emploi de 1,5% sur la même période. Sur l'ensemble de la période 2020-2024, c.-à-d. depuis la crise sanitaire, l'administration publique et l'éducation ont contribué en moyenne à hauteur de 0,5 point de % à la progression moyenne de l'emploi de 2,2%. A titre de comparaison, entre 2011 et 2019, où l'emploi total progressait en moyenne de 2,9% par an, la contribution moyenne de l'administration publique et de l'éducation n'était que de 0,3 point de %.

Graphique 1.15 – Contribution par secteur à la progression de l'emploi



Source : STATEC (comptes nationaux, octobre 2025).

1.2. Prévisions budgétaires à la base du PLPFP 2025-2029

Dans les pages qui suivent, le CNFP analyse les prévisions budgétaires (c.-à-d. les prévisions des recettes et des dépenses) et le solde nominal (c.-à-d. la différence entre les recettes et les dépenses) des administrations publiques ainsi que de ses trois sous-secteurs, à savoir l'administration centrale, les administrations locales et la sécurité sociale. En outre, le CNFP examine l'évolution de la dette des administrations publiques.

Les bases de données utilisées pour le Luxembourg reposent sur les comptes nationaux d'octobre 2025 du STATEC pour les années antérieures à 2025 et sur les documents budgétaires pour la période 2025-2029.

1.2.1. Recettes, Dépenses et Solde nominal de l'Administration centrale

Le tableau 1.4 présente le montant et l'évolution des recettes de l'administration centrale.

Tableau 1.4 – Recettes de l'administration centrale

Recettes	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Moyenne* 1996- 2024	2024	2025	2026	Moyenne* 2027- 2029
	En millions d'euros						Taux de variation annuel (en %)				
Production marchande	129	114	134	156	127	123	2,8	18,0	-11,5	17,1	-2,6
Production pour usage final propre	421	430	450	470	490	510	13,2	6,4	2,2	4,6	4,3
Paielements au titre de l'autre production non marchande	925	988	1 040	1 095	1 152	1 209	5,8	3,7	6,9	5,2	5,1
Impôts sur la production et les importations, dont**:	9 718	10 319	10 944	11 469	12 001	12 535	6,1	7,8	6,2	6,1	4,6
<i>Taxe sur la valeur ajoutée (TVA)</i>	5 841	5 908	6 324	6 647	7 059	7 451	7,2	10,7	1,1	7,0	5,6
<i>Taxe d'abonnement sur les titres de société</i>	1 299	1 358	1 374	1 417	1 472	1 531	7,1	6,7	4,6	1,2	3,7
<i>Droits d'enregistrement</i>	187	163	290	363	386	409	3,1	-20,1	-12,8	78,1	12,1
<i>Produit de la contribution taxe CO2</i>	259	274	292	286	280	274	-	13,4	6,0	6,6	-2,1
<i>Accises autonomes huiles minérales</i>	152	142	136	132	128	124	2,6	-3,6	-6,7	-4,0	-2,9
Revenus de la propriété	721	623	656	679	697	715	4,9	26,7	-13,6	5,3	2,9
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. Dont**:	14 827	15 105	15 757	16 548	17 497	18 527	7,2	14,1	1,9	4,3	5,5
<i>Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages</i>	9 557	9 795	10 291	10 905	11 648	12 466	7,4	4,2	2,5	5,1	6,6
<i>Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés</i>	3 550	3 602	3 688	3 806	3 946	4 086	6,0	33,2	1,5	2,4	3,5
Cotisations sociales	1 348	1 396	1 429	1 492	1 587	1 658	5,3	6,3	3,5	2,3	5,1
Autres transferts courants	354	312	305	313	323	333	4,3	14,7	-12,0	-2,3	3,0
Transferts en capital à recevoir	384	347	381	289	294	299	8,3	25,8	-9,6	9,8	-7,8
Total des recettes de l'administration centrale	28 826	29 634	31 095	32 510	34 168	35 909	6,5	11,5	2,8	4,9	4,9

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique.

** Montants repris du PB 2026 et du PLPFP 2025-2029, basés sur la comptabilité budgétaire et non sur le SEC (« Système européen des comptes ») (mais les écarts devraient être limités).

Sources : PB 2026 ; PLPFP 2025-2029 ; STATEC ; Calculs CNFP.

En 2025, les recettes de l'administration centrale devraient augmenter de 2,8%, soit 808 millions d'euros, une progression nettement inférieure à la moyenne historique de 6,5% (1996-2024). Ce faible taux s'explique notamment par l'effet de base engendré par la performance exceptionnelle en 2024 des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (+14,1%, dont +33,2% pour l'Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés) ainsi que par celle des Impôts sur la production et les importations (+7,8%, dont +10,7% pour la TVA). Par ailleurs, la faible progression de l'emploi (+1,0%) ainsi que l'impact du paquet fiscal « Entlaaschtungs-Pak », dont le coût budgétaire est estimé à 421 millions d'euros et

dont 250 millions d'euros ont déjà été engagés au 30 septembre 2025⁴⁰, se font ressentir au niveau des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.. Les recettes issues de cette catégorie ne progresseraient que de 1,9%, contre une progression historique de 7,2% et une moyenne annuelle de 8,1% sur la période 2020-2024. En revanche, la catégorie Impôts sur la production et les importations afficherait une croissance proche de la progression historique (+6,2% contre +6,1%), malgré le faible taux de progression prévu pour la TVA (+1,1%), qui représente plus de 55% du total de cette catégorie. Ce dernier s'explique par la fin de la réduction temporaire d'un point de % sur certains taux de TVA au 31 décembre 2023, le retour au taux normal ayant contribué à un niveau de ces recettes exceptionnellement élevé en 2024.

En 2026, les recettes de l'administration centrale devraient croître de 4,9%, soit 1,6 point de % inférieur à la progression historique (1996-2024). Cette croissance serait principalement soutenue par les Impôts sur la production et les importations, qui augmenteraient de 6,1%, principalement en raison de la dynamique de la TVA (+7,0%) et de l'augmentation des taux d'accises sur les cigarettes et le tabac manufacturé à partir du 1^{er} janvier 2026. En revanche, les Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. enregistraient une croissance modérée de 4,3%. Ils bénéficieraient néanmoins d'un léger redressement par rapport à 2025, porté par la reprise de la croissance économique (+2,0%, après +1,0% en 2025) et de l'emploi (+1,5%, après +1,0% en 2025). Ces niveaux demeurent toutefois inférieurs aux moyennes historiques, qui s'établissent à 2,9% pour la croissance économique et à 3,0% pour la croissance de l'emploi. L'évolution des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. inclut une progression modérée de la sous-catégorie Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages (+5,1% contre une progression historique de +7,4%) et une faible performance de la sous-catégorie Impôt sur le revenu des collectivités (+2,4%), malgré des recettes supplémentaires à hauteur de 80 millions d'euros liées à l'intégration de l'impôt national Pilier 2⁴¹. Ceci devrait toujours s'expliquer par l'effet de base exceptionnel engendré par la forte augmentation de ces impôts les années précédentes. Il reste à noter également la forte hausse des dépenses fiscales, dont l'impact budgétaire est estimé à 1 949 millions d'euros dans le PB 2026⁴², contre encore 1 714 millions d'euros pour 2025 dans le budget 2025 (et 1 275 millions d'euros pour 2022 dans le budget 2022).

A moyen terme (2027-2029), le PLPFP 2025-2029 prévoit un taux de croissance moyen des recettes de l'administration centrale de 4,9%. Ce taux se situerait en dessous de la progression historique (+6,5%) ainsi que de la croissance anticipée du PIB nominal pour les années 2027-2029 (+5,6% en moyenne). Le taux de progression des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. est estimé à 5,5%, contre une progression historique de 7,2%. Cette évolution inclut une hausse de 6,6% pour la sous-catégorie Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages et de 3,5% pour la sous-catégorie Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés, cette dernière restant largement en deçà de la progression historique de 6,0%.

Le CNFP souligne que l'impact de la réforme des classes d'imposition, dont l'entrée en vigueur est prévue pour le 1^{er} janvier 2028, n'a pas encore été considéré dans la documentation budgétaire pluriannuelle sous revue. Selon le ministère des Finances, un projet de loi accompagné de sa fiche financière est en cours d'élaboration. En conséquence, les prévisions des recettes pour les exercices 2028 et 2029 pourraient s'avérer surestimées, à moins que le coût de la future réforme fiscale ne soit compensé par une hausse des recettes. Un contre-financement envisagé résiderait, selon le ministre des Finances⁴³, dans le non-ajustement des 2,5 tranches d'indexation restantes (pour ajuster complètement le barème) ainsi que de celles à venir. Il convient de relever ici que les chiffres budgétaires ne contiennent aucun ajustement du barème pour la période 2027-2029 dans le PLPFP, celui-ci étant établi à législation constante. La question du financement de la réforme fiscale envisagée reste donc posée.

40 Ministère des Finances, « Gilles Roth présente la situation financière de l'Etat à la Chambre : "Je reste prudemment optimiste pour le futur" », 07 octobre 2025 ; annexe attachée au communiqué de presse.

41 Les règles relatives à l'imposition minimale effective (Pilier 2) ont été élaborées par l'OCDE et elles sont incorporées dans la Directive européenne 2022/2523 du Conseil du 15 décembre 2022 visant à assurer un niveau minimum d'imposition mondial pour les groupes d'entreprises multinationales et les groupes nationaux de grande envergure dans l'Union.

42 Il devrait s'ajouter deux mesures de la réforme des retraites, déposées le 15 octobre à la Chambre des députés (dossier parlementaire n°8640) : l'abattement de maintien dans la vie professionnelle et l'augmentation du plafond maximal de déduction dans le cadre d'un contrat de prévoyance-vieillesse. Leur coût budgétaire devrait s'élever entre 29 et 36 millions d'euros par an.

43 Chambre des Députés, « L'impôt individualisé prend forme », 01 juillet 2025.

Lors d'une réunion de la Commission des Finances de la Chambre des Députés du 1^{er} juillet 2025⁴⁴, le ministre des Finances a relevé que « *le coût [de la réforme des classes d'imposition] est estimé entre 800 et 900 millions d'euros par an* ». En supposant que le coût s'élèverait à 850 millions d'euros par an en 2028 et 2029 et en prenant en compte le fait que l'Etat verse 18% du produit de l'impôt prélevé sur les personnes physiques au Fonds de dotation globale des communes⁴⁵, les pertes de recettes de l'administration centrale s'élèveraient à environ 700 millions d'euros, alors que celles des administrations locales s'élèveraient à environ 150 millions d'euros. Par conséquent, les recettes de l'administration centrale devraient croître seulement de 4,2% sur la période 2027-2029 au lieu des 4,9% figurant dans le PLPFP 2025-2029. Le CNFP tient toutefois à rappeler la sous-estimation statistiquement significative des recettes dans le passé, toutes choses égales par ailleurs.

Le CNFP passe ensuite à l'analyse **des dépenses de l'administration centrale**.

Tableau 1.5 – Dépenses de l'administration centrale

Dépenses	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Moyenne* 1996- 2024	2024	2025	2026	Moyenne* 2027- 2029
	En millions d'euros						Taux de variation annuel (en %)				
Consommation intermédiaire	2 240	2 338	2 453	2 485	2 578	2 719	7,0	7,3	4,4	4,9	3,5
Investissements directs et indirects	3 695	4 264	4 513	4 402	4 582	4 903	7,0	10,1	15,4	5,8	2,8
Formation de capital (Investissements directs)	2 357	2 841	2 777	2 519	2 776	3 059	7,4	13,5	20,5	-2,3	3,3
Transferts en capital à payer (Investissements indirects)	1 338	1 423	1 736	1 882	1 806	1 844	6,2	4,5	6,4	22,0	2,0
Rémunération des salariés	6 874	7 472	7 819	8 283	8 801	9 257	6,3	8,3	8,7	4,6	5,8
Subventions à payer	1 140	1 019	1 113	1 158	1 147	1 065	6,9	-8,2	-10,6	9,3	-1,5
Revenus de la propriété	241	307	436	546	620	718	4,5	16,9	27,1	42,2	18,1
Prestations sociales en espèces	2 603	2 802	2 877	3 022	3 180	3 328	6,2	0,5	7,6	2,7	5,0
Prestations sociales en nature	348	373	409	423	434	453	10,5	5,6	7,3	9,6	3,5
Autres transferts courants	11 900	12 279	12 962	13 689	14 326	15 048	6,9	7,2	3,2	5,6	5,1
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	10	-13	2	1	1	-46	-	-	-	-	-
Total des dépenses de l'administration centrale	29 054	30 840	32 585	34 008	35 669	37 445	6,7	6,5	6,1	5,7	4,7

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique.

Sources : PB 2026 ; PLPFP 2025-2029 ; STATEC ; Calculs CNFP.

En 2025, les dépenses de l'administration centrale connaîtraient une progression de 6,1%, soit une augmentation de 1,8 milliard d'euros. Cette augmentation, bien que légèrement inférieure à la moyenne historique de 6,7%, resterait relativement élevée, compte tenu des taux soutenus enregistrés au cours des dernières années, en l'occurrence 8,4% en moyenne sur la période 2020-2024. La croissance de la catégorie Dépenses de rémunération reste très élevée (+8,7%), similaire à sa progression moyenne de 2020 à 2024. Cette dynamique s'explique principalement par la hausse de l'emploi dans la fonction

44 Chambre des Députés, « *L'impôt individualisé prend forme* », 01 juillet 2025.

45 PLPFP 2025-2029, p.28 : « *L'évolution des recettes du secteur communal est influencée par les transferts en provenance du budget de l'État. Rappelons à cet égard que la contribution de l'État dans le Fonds de dotation globale des communes est déterminée en grande partie par le produit de trois impôts, à savoir : 18% du produit de l'impôt prélevé sur les personnes physiques, 10% de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et 20% de la taxe sur les véhicules automoteurs. De ce fait, l'évolution de ces impôts explique en grande partie la progression des transferts courants reçus par les Administrations locales.* ».

publique⁴⁶, les effets des accords salariaux ainsi que par les tranches indiciaires. Par ailleurs, les Investissements directs augmenteraient de 20,5% en 2025, notamment en raison de la mise en orbite du satellite militaire, et les Prestations sociales en espèce progresseraient de 7,6%, influencé par l'échelle mobile des salaires et l'augmentation du nombre de bénéficiaires. Concernant les dépenses de défense, le Gouvernement a fixé l'objectif de l'effort de défense à 2% du RNB pour l'année 2025 suite à la déclaration sur l'état de la nation faite par le premier ministre le 13 mai 2025. Cependant, selon le graphique 5 du document d'accompagnement du discours budgétaire⁴⁷, l'effort de défense s'établirait à 792 millions d'euros, soit 1,3% du RNB, en 2025. Il s'agit d'une différence de 0,7% du RNB par rapport à l'objectif de 2% du RNB, correspondant à quelque 450 millions d'euros de dépenses de défense qui ne semblent pas avoir été budgétisées dans le PLPFP 2025-2029.

En 2026, les dépenses de l'administration centrale afficheraient une progression de 5,7%, correspondant à une hausse de 1,7 milliard d'euros. Ce taux de progression est inférieur à la progression moyenne historique (+6,7%), mais peut toujours être qualifié comme élevé au regard des fortes hausses enregistrées au cours des dernières années. La dynamique des dépenses s'explique notamment par des mesures nouvelles discrétionnaires d'un ordre de grandeur de 900 millions d'euros⁴⁸. Il s'agit en l'occurrence de la contribution accrue de l'administration centrale au financement des assurances maladie et pension, pour des montants estimés respectivement à 59 et 189,5 millions d'euros (PLPFP 2025-2029, p.17) ainsi que d'autres mesures nouvelles d'un impact budgétaire de 689 millions d'euros⁴⁹. Celles-ci incluent environ 200 millions d'euros au titre des Investissements directs et indirects, 180 millions d'euros au titre des Autres transferts courants et 217 millions d'euros au titre des Subventions (en raison notamment de la participation de l'Etat aux frais de réseau électrique d'un montant de 150 millions d'euros). En outre, selon le discours du ministre des Finances, un plus de 366 millions d'euros⁵⁰ au niveau des dépenses de défense par rapport à la LPFP 2024-2028 est pris en compte dans le PLPFP 2025-2029 (dont 320 millions d'euros seraient déboursées par le biais du Fonds d'équipement militaire). Les dépenses de défense se situeraient désormais à 2% du RNB en 2026, c.-à-d. à 1 286 millions d'euros. Le CNFP note que la plupart des mesures nouvelles, y compris la hausse de la contribution de l'administration centrale au financement des assurances maladie et pension ainsi que l'effort de défense, sont des dépenses de nature récurrente.

A moyen terme (2027-2029), les dépenses de l'administration centrale augmenteraient en moyenne de 4,7% par an. Le CNFP rappelle que les prévisions budgétaires pluriannuelles sont historiquement basées sur un ralentissement des dépenses en fin de période de projection et que, dans le passé, ceci a généralement eu pour corollaire une révision régulière de ces dépenses vers le haut dans les documents budgétaires subséquents. Ceci pourrait être le cas pour les dépenses de Consommation intermédiaire (+3,5% contre un taux historique de +7,0%), des Investissements directs et indirects (+2,8% contre un taux historique de +7,0%) et des Prestations sociales (+4,8% contre un taux historique de +6,5%). Ces taux de croissance prévus demanderaient des efforts sensibles au niveau de la maîtrise de la progression des dépenses courantes. Malgré la progression modérée affichée pour les dépenses de l'administration centrale et pour la dette publique à moyen terme, la charge d'intérêt augmenterait de 18,1% en moyenne annuelle sur la période 2027-2029 pour s'élever à 718 millions d'euros en 2029, comparé à 13,9% en moyenne sur la période 2020-2029. Il convient d'attirer l'attention sur ce rythme de progression nettement plus soutenu que celui observé sur la période 2010-2019 (+4,3% en moyenne annuelle).

Par ailleurs, le CNFP note qu'« *une trajectoire concernant l'évolution de l'effort de défense du Luxembourg au-delà de 2026 est en cours d'élaboration* » selon la recommandation 1.1 du *Budgetsplan 2026*⁵¹. Compte tenu de l'objectif adopté au niveau de l'Organisation du traité de l'Atlantique du Nord

46 Comme relevé dans la partie 1.1.2., sur l'ensemble de la période 2020-2024, l'administration publique et l'éducation ont contribué en moyenne à hauteur de 0,5 point de % à la progression moyenne de l'emploi de 2,3% (contre une contribution moyenne de 0,3 point de % à la progression moyenne de l'emploi de 2,9% entre 2011 et 2019).

47 Ministère des Finances, « *Budget 2026 – Graphiques – Finances publiques* », 08 octobre 2025, document d'accompagnement du discours du budgétaire contenant des illustrations graphiques.

48 Gilles Roth ; « *Budgetsried vum Finanzminister* » : « *Alles an allem ronn 900 Milliounen Euro déi net am Pluriannuell mat agerechent waren* ».

49 Ministère des Finances, « *de Budgetsplan 2026* », octobre 2025. Ces mesures concernent les administrations publiques. Toutefois, elles sont prises presque entièrement au niveau de l'administration centrale.

50 Gilles Roth ; « *Budgetsried vum Finanzminister* » : « *Dat trotz wesentlech Méi-Ausgaben an der Verdeelegung. Ee Plus vun 366 Milliounen Euro am Verglach zum Pluriannuell.* »

51 Ministère des Finances ; « *de Budgetsplan 2026* » ; octobre 2025

« OTAN » pour le Luxembourg de consacrer au moins 5% de son RNB annuel à la défense et à la sécurité d'ici 2035 (voir encadré 1 ci-après), il est fort probable que des dépenses de défense supplémentaires devraient être engagées sur la période 2026-2029.

En effet, selon le graphique 5 du document d'accompagnement du discours budgétaire⁵², l'effort de défense est maintenu stable à un niveau de 2% du RNB sur la période couverte par le PLPFP, alors qu'on aurait pu s'attendre à un relèvement progressif des dépenses de défense.

Dans l'hypothèse d'une augmentation linéaire des dépenses de défense entre 2025 et 2035, afin d'aboutir à 5% du RNB en 2035, un effort supplémentaire de 0,3% du RNB en 2026 (soit environ 190 millions d'euros), de 0,6% du RNB en 2027 (soit environ 400 millions d'euros), de 0,9% du RNB en 2028 (soit environ 630 millions d'euros) et de 1,2% du RNB en 2029 (soit environ 880 millions d'euros) serait nécessaire. En 2029, les dépenses de défense se situeraient ainsi à 2 353 millions d'euros (3,2% du RNB) au lieu des 1 473 millions d'euros (2,0% du RNB) figurant dans le graphique 5 du document d'accompagnement du discours budgétaire. Le CNFP note que certaines dépenses d'investissement, actuellement comptabilisées dans d'autres postes du budget de l'Etat, pourraient être considérées comme éligibles au titre de l'effort de 1,5% du RNB consacré aux dépenses de défense non essentielles (« non-core ») considéré à l'intérieur de l'enveloppe globale de 5% du RNB (voir encadré 1 ci-après). Cela pourrait réduire l'effort de défense supplémentaire requis de moitié au maximum. Ainsi, dans la même hypothèse d'une augmentation linéaire des dépenses de défense entre 2025 et 2035, afin d'aboutir à 3,5% du RNB en 2035, un effort supplémentaire de 0,15% du RNB en 2026 (soit environ 95 millions d'euros), de 0,3% du RNB en 2027 (soit environ 200 millions d'euros), de 0,45% du RNB en 2028 (soit environ 315 millions d'euros) et de 0,6% du RNB en 2029 (soit environ 440 millions d'euros) serait nécessaire et en 2029, les dépenses de défense se situeraient à 1 913 millions d'euros (2,6% du RNB) au lieu des 1 473 millions d'euros (2,0% du RNB). En résumé, l'effort de dépense supplémentaire devrait se situer dans une fourchette de 440 à 880 millions d'euros pour l'année 2029, comme le montre le tableau suivant. Le montant cumulé de l'effort supplémentaire requis pour la période 2026-2029 se chiffrerait dans une fourchette de 1 050 à 2 100 millions d'euros.

Tableau 1.6 – Effort de dépenses de défense supplémentaires sur la période 2026-2029 selon l'hypothèse d'une augmentation linéaire des dépenses de défense entre 2025 et 2035 (afin d'aboutir soit à 3,5% du RNB, soit à 5% du RNB en 2035) comparé au PLPFP 2025-2029

Objectif	En millions d'euros	2026	2027	2028	2029
2% du RNB (PLPFP 2025-2029)	Dépenses de défense	1 286 (2,0% du RNB)	1 342 (2,0% du RNB)	1 405 (2,0% du RNB)	1 473 (2,0% du RNB)
5% du RNB en 2035 (sous l'hypothèse d'une progression linéaire)	Effort de défense supplémentaire	190	400	630	880
	Cumul	190	590	1 220	2 100
	Dépenses de défense	1 476 (2,3% du RNB)	1 742 (2,6% du RNB)	2 035 (2,9% du RNB)	2 353 (3,2% du RNB)
3,5% du RNB en 2035 (« core defence ») (sous l'hypothèse d'une progression linéaire)	Effort de défense supplémentaire	95	200	315	440
	Cumul	95	295	610	1 050
	Dépenses de défense	1 381 (2,15% du RNB)	1 542 (2,3% du RNB)	1 720 (2,45% du RNB)	1 913 (2,6% du RNB)

Sources : PB 2026 ; PLPFP 2025-2029 ; Calculs CNFP.

⁵² Ministère des Finances ; « Budget 2026 – Graphiques – Finances publiques » ; 08 octobre 2025 ; document d'accompagnement du discours du budgétaire contenant des illustrations graphiques.

Encadré 1 – Deux volets de l'objectif de 5% du RNB des dépenses de défense

Lors du sommet de l'OTAN tenu à La Haye les 24 et 25 juin 2025, les alliés ont adopté un nouvel objectif collectif en matière de dépense de défense. Ils se sont engagés à consacrer au moins 5% de leur PIB par an à la défense et à la sécurité d'ici 2035, ce qui représente un relèvement substantiel par rapport à l'engagement antérieur de 2% du PIB. Le Luxembourg a obtenu une exception qui stipule qu'il devrait consacrer 5% de son RNB et non de son PIB à la défense. Le CNFP renvoie ici à son analyse des dépenses de défense publiée en octobre 2025.

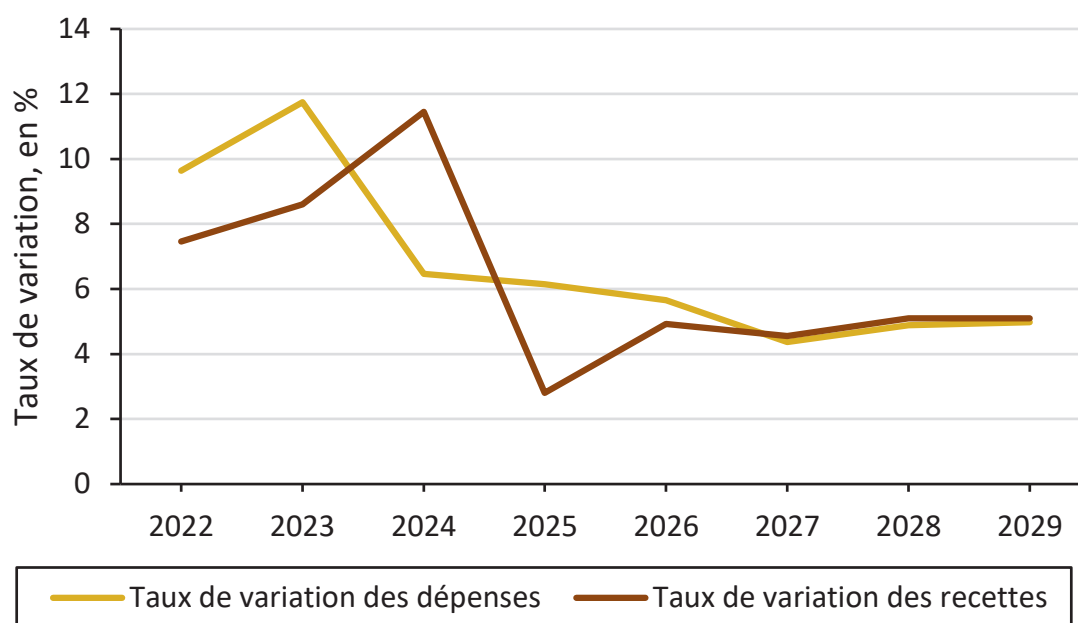
Cet engagement comporte deux volets :

- 3,5% du RNB pour les dépenses de défenses essentielles (« core defence »), incluant les effectifs, les opérations, l'équipement, la maintenance et l'entraînement (dont 2% du RNB déjà prévu à partir de 2026).
- 1,5% du RNB pour des dépenses liées à la défense (« non-core »), telles que des investissements effectués dans le but notamment de protéger les infrastructures critiques, de défendre les réseaux, d'assurer la préparation du secteur civil et la résilience, de libérer le potentiel d'innovation et de renforcer la base industrielle de défense des pays membres.

Le CNFP passe ensuite à l'analyse **du solde nominal de l'administration centrale**, qui résulte de la différence entre les recettes et les dépenses.

Il ressort du graphique et du tableau suivants que l'évolution prévue des recettes de l'administration centrale serait inférieure à celle des dépenses pour les années 2025 et 2026 (avec un écart de respectivement -3,3% et -0,7%). A moyen terme (2027-2029), le taux de croissance moyen annuel des dépenses (+4,7%) est prévu de retomber légèrement en-dessous de celui des recettes (+4,9%).

Graphique 1.16 et Tableau 1.7 – Évolution du taux de croissance des recettes et des dépenses de l'administration centrale



En %	Calcul	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Moyenne 2027-2029
Recettes	(1)	7,5	9,0	11,5	2,8	4,9	4,6	5,1	5,1	4,9
Dépenses	(2)	9,7	11,2	6,9	6,1	5,7	4,4	4,9	5,0	4,7
Ecart	(1) - (2)	-2,2	-2,2	4,6	-3,3	-0,8	0,2	0,2	0,1	0,2

Sources : PLFPF 2025-2029 ; STATEC ; Calculs CNFP.

*Tableau 1.8 – Recettes, dépenses et solde nominal
de l’administration centrale*

<i>En millions d’euros</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>	<i>2026</i>	<i>2027</i>	<i>2028</i>	<i>2029</i>
<i>Administration centrale (AC)</i>						
Recettes	28 826	29 634	31 095	32 510	34 168	35 909
Dépenses	29 054	30 840	32 585	34 008	35 669	37 445
Solde nominal (Déficit si négatif ; excédent si positif)	-228	-1 206	-1 489	-1 498	-1 501	-1 535
Idem (en % du PIB)	-0,3	-1,3	-1,6	-1,5	-1,4	-1,4

Sources : PLPFP 2025-2029 ; Calculs CNFP.

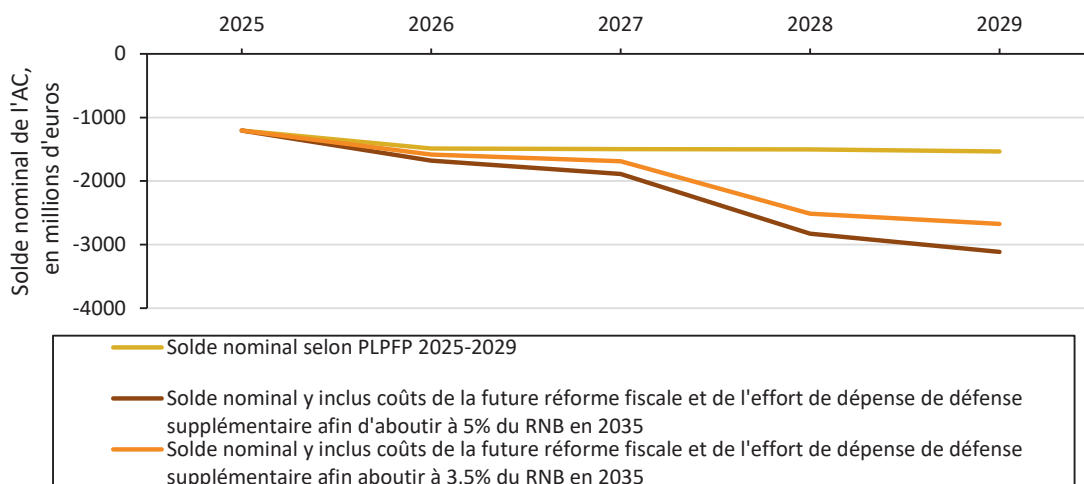
Selon les chiffres du PLPFP 2025-2029, le déficit de l’administration centrale devrait atteindre 1 206 millions d’euros, soit 1,3% du PIB, **en 2025**. Le CNFP relève que, d’après la situation financière de l’Etat présentée par le ministre des Finances au 7 octobre 2025⁵³, le déficit de l’administration centrale s’est élevé à 521 millions d’euros au 30 septembre 2025. Afin d’atteindre 1 206 millions d’euros, le déficit augmenterait dès lors encore de 685 millions d’euros sur les trois derniers mois, étant entendu que les dépenses seront encore comptabilisées durant la période dite « complémentaire » qui court jusqu’à fin février 2026. Alors qu’une sous-estimation du solde pour 2025 est possible, elle ne devrait pas se situer dans le même ordre de grandeur que celle constatée pour 2024 (1,2 milliard d’euros, voir tableau 1.9 ci-après). En effet, pour 2024, un déficit de 1 462 millions d’euros avait été projeté dans la LPFP 2024-2028 par rapport à un excédent constaté de 471 millions d’euros au 30 septembre 2024 (différence de 1,9 milliard d’euros) pour enfin aboutir à un déficit de 228 millions d’euros.

En 2026, le déficit devrait atteindre 1 489 millions d’euros, ce qui correspondrait à une légère dégradation par rapport à 2025.

Pour les années 2027-2029, le solde nominal de l’administration centrale resterait stable autour d’un déficit de 1,5 milliard d’euros, soit quelque 1,4% à 1,5% du PIB. Tel que relevé dans les paragraphes précédents, le CNFP rend cependant attentif au fait que le déficit pourrait s’avérer plus élevé, en tenant compte à la fois du coût lié à la future réforme fiscale envisagée (estimé à quelque 700 millions d’euros par an à partir de 2028) et de l’effort de défense supplémentaire. En 2029, ce dernier serait compris entre 440 millions d’euros, dans l’hypothèse d’une augmentation linéaire des dépenses de défense afin d’aboutir à 3,5% du RNB en 2035, et 880 millions d’euros, dans l’hypothèse d’une augmentation linéaire des dépenses de défense afin d’aboutir à 5% du RNB en 2035 (voir tableau 1.6 et les explications y relatives). Selon le ministère des Finances, la fiche financière relative à la réforme fiscale ainsi que la trajectoire de l’effort de défense sont en cours d’élaboration. Leurs coûts n’ont pas été intégrés à la documentation budgétaire, cette dernière étant établie à politique inchangée. Si on prend en compte les coûts indicatifs et hypothétiques de ces deux éléments, le déficit de l’administration centrale pourrait, en 2029, se situer entre 2,7 milliards d’euros (soit 2,4% du PIB) et 3,1 milliards d’euros (soit 2,8% du PIB), comme le montre le graphique suivant.

⁵³ Ministère des Finances, « Gilles Roth présente la situation financière de l’Etat à la Chambre : “Je reste prudemment optimiste pour le futur” », 7 octobre 2025 ; annexe attachée au communiqué de presse.

Graphique 1.17 – Trajectoire du solde nominal de l'administration centrale selon le PLPFP 2025-2029 comparée à celles prenant en compte les coûts indicatifs et hypothétiques de la future réforme fiscale et de l'effort de défense supplémentaire



Sources : PLPFP 2025-2029 ; Calculs CNFP.

Le tableau suivant montre les **différences (en millions d'euros) entre les prévisions des recettes, des dépenses et du solde nominal de l'administration centrale du PLPFP 2025-2029 (octobre 2025) et de la LPFP 2024-2028 (octobre 2024)**. Un signe positif signifie que les prévisions ont été supérieures dans le PLPFP 2025-2029 par rapport à celles présentées dans la LPFP 2024-2028, ce qui correspond à une amélioration des recettes et du solde nominal mais une détérioration des dépenses. Un signe négatif correspond à une détérioration des recettes et du solde nominal, mais une amélioration des dépenses.

Tableau 1.9 – Différences entre les prévisions du PLPFP 2025-2029 et de la LPFP 2024-2028

<i>En millions d'euros</i>	2024	2025	2026	2027	2028	<i>Moyenne 2026-2028</i>
Recettes de l'administration centrale						
Dont :	+720	+64	-50	-165	-310	-175
Impôt sur la production et les importations						
Dont :	+33	-187	-192	-280	-372	-281
Taxe sur la valeur ajoutée	+96	-209	-131	-150	-155	-145
Taxe d'abonnement sur les titres de société	+12	+9	-57	-111	-152	-107
Droits d'enregistrement	-10	-93	-43	-63	-76	-61
Part dans les recettes communes de l'UEBL	+96	+78	+69	+51	+30	+50
Droits d'accises autonomes cigarettes	+37	0	+67	+60	+53	+60
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine etc.						
Dont :	+411	+118	+4	-119	-244	-120
Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés	+217	+204	+183	+183	+194	+186
Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages						
Dont :	-147	-225	-333	-323	-430	-362
Impôt retenu sur les traitements et salaires	-83	-100	-200	-190	-290	-227

<i>En millions d'euros</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>	<i>2026</i>	<i>2027</i>	<i>2028</i>	<i>Moyenne 2026-2028</i>
Dépenses de l'administration centrale						
Dont :	-473	-18	356	649	524	510
Investissements directs et indirects	-78	+316	+307	+236	-73	+157
Rémunérations des salariés	-198	-77	-26	+77	+212	+87
Prestations sociales en nature et en espèces	-37	+32	+9	+64	+113	+62
Consommation intermédiaire	-128	-139	-90	-138	-140	-122
Autres transferts courants	-15	-107	+70	+263	+263	+199
Solde nominal de l'administration centrale	+1 195	+82	-406	-813	-834	-685

Sources : PLPFP 2025-2029 ; LPFP 2024-2028 ; Calculs CNFP.

Le solde **pour l'année 2024** a été révisé à la hausse de 1 195 millions d'euros dans le PLPFP 2025-2029 par rapport à la LPFP 2024-2028. Cette amélioration résulte principalement de 720 millions d'euros de recettes supplémentaires, en particulier dans la catégorie Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (+411 millions d'euros), mais aussi de dépenses moindres à hauteur de 473 millions d'euros.

Le solde prévu **pour l'année 2025** demeure similaire à celui inscrit dans la LPFP 2024-2028, avec seulement une légère révision à la hausse de 82 millions d'euros dans le PLPFP 2025-2029. Cette légère révision pourrait apparaître prudente, voire insuffisante, au regard de la forte amélioration du solde enregistrée en 2024. Néanmoins, le déficit budgétisé (1 206 millions d'euros) est relativement cohérent avec le déficit de 521 millions d'euros constaté au 30 septembre 2025, ce qui n'était pas le cas pour l'exercice 2024 tel qu'indiqué précédemment.

Pour 2025, d'après des explications données dans le projet de budget, l'évolution moins favorable de la catégorie Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages est due à une révision à la baisse de la progression de la masse salariale ainsi qu'au déclenchement de la tranche indiciaire plus tard qu'initialement prévu. La baisse des Impôts sur la production et les importations, dont notamment la Taxe sur la valeur ajoutée, est expliquée par une croissance économique moins favorable qu'initialement prévue.

Le CNFP souligne l'introduction d'un chapitre nouveau consacré aux recettes dans la documentation budgétaire intitulé « *D. Commentaire du budget des recettes* » (PB 2026, p.49), ceci pour donner suite à la recommandation de renforcer la fiabilité des prévisions en matière de recettes formulée par l'OCDE⁵⁴ dans sa revue des finances publiques du Luxembourg de début 2025. Ce nouveau chapitre apporte plusieurs explications permettant de mieux comprendre les facteurs influençant l'évolution des impôts directs et indirects pour les années 2024 et 2025. Le CNFP prévoit d'analyser cette section plus en détail dans le cadre de ses évaluations régulières portant sur la fiabilité des finances publiques.

Quant aux soldes de l'administration centrale **pour la période 2026 à 2028**, ils ont été révisés à la baisse de 685 millions d'euros en moyenne annuelle dans le PLPFP 2025-2029 par rapport à la LPFP 2024-2028. Cette baisse résulte d'une détérioration des recettes de l'administration centrale de 175 millions d'euros en moyenne, avec des prévisions revues à la baisse pour les Impôts sur la production et les importations (-281 millions d'euros en moyenne) ainsi que pour les Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (-120 millions d'euros en moyenne). Parallèlement, les dépenses ont été revues à la hausse pour 510 millions d'euros en moyenne, dont notamment les Investissements directs et indirects (+157 millions d'euros en moyenne), les Autres transferts courants (+199 millions d'euros en moyenne) et les Rémunération des salariés (+87 millions d'euros en moyenne). En revanche, la Consommation intermédiaire est estimée moins élevée (-122 millions d'euros en moyenne).

La détérioration du solde sur la période 2026-2028 pourrait s'expliquer en partie par une révision à la baisse des prévisions économiques moyennes dans le PLPFP 2025-2029 par rapport à la LPFP 2024-2028 (PIB réel de +2,2% contre +2,7%, taux d'emploi de +1,7% contre +2,1% et masse salariale de +4,0% contre +4,6%). Une grande partie s'explique cependant aussi par la contribution de l'administration centrale au financement des assurances maladie et pension et par les autres mesures nouvelles, relevées ci-avant. En l'absence de ces mesures (quelque 900 millions d'euros de dépenses supplémentaires et

⁵⁴ OCDE, « *Revue du système de finances publiques du Luxembourg – Documents de l'OCDE sur la budgétisation* », Volume 2025/03, 28 février 2025.

quelque 90 millions d'euros de recettes supplémentaires sur la période 2026-2028, voir tableaux présentés aux pages 14 à 17 du PLPFP 2025-2029), le solde de l'administration centrale se serait amélioré d'environ 125 millions d'euros en moyenne annuelle sur la période de 2026 à 2028 (au lieu d'une baisse de 685 millions d'euros indiqué ci-avant). A noter encore une fois que dans cette comparaison le coût de la réforme fiscale envisagée et de l'effort supplémentaire de défense ne sont pas inclus.

1.2.2. Recettes, Dépenses et Solde nominal des Administrations locales

Le tableau suivant présente les recettes et les dépenses des administrations locales.

Tableau 1.10 – Recettes et dépenses des administrations locales

Administrations locales	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Moyenne* 1996- 2024	2024	2025	2026	Moyenne* 2027- 2029
	En millions d'euros						Taux de variation annuel (en %)				
Recettes	4 781	4 840	5 171	5 477	5 667	5 918	5,8	13,7	1,2	6,9	4,6
Production marchande	316	362	334	334	334	334	3,3	-3,1	14,6	-7,8	0,0
Paievements au titre de l'autre production non marchande	196	252	245	245	245	245	4,4	5,2	28,5	-2,8	0,0
Impôts sur la production et les importations	60	65	78	78	78	78	3,4	-16,2	8,7	19,8	0,0
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 640	1 507	1 714	1 777	1 840	1 904	5,6	25,9	-8,1	13,8	3,6
Autres transferts courants	2 194	2 343	2 431	2 573	2 748	2 938	6,7	9,9	6,8	3,8	6,5
Autres recettes**	375	311	369	470	422	420	6,1	16,1	-17,0	18,7	4,4
Dépenses	4 718	4 973	5 086	5 334	5 530	5 792	5,9	5,4	5,4	2,3	4,4
Consommation intermédiaire	1 103	1 192	1 428	1 284	1 334	1 387	6,4	8,4	8,1	4,6	3,6
Formation de capital fixe (investissement direct)	1 478	1 469	1 670	1 815	1 890	2 020	6,1	-5,4	-0,6	13,7	6,5
Rémunération des salariés	1 607	1 779	1 837	1 900	1 966	2 034	5,9	8,5	10,7	3,2	3,5
Autres dépenses***	530	533	332	336	341	351	4,7	27,7	0,5	-37,7	1,9

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique.

** Autres recettes : Transferts en capital à recevoir, Revenus de la propriété, Cotisations sociales, Autres subventions sur la production.

*** Autres dépenses : Autres impôts sur la production, Subventions à payer, Revenus de la propriété, Prestations sociales, Autres transferts courants, Transferts en capital à payer, Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits.

Sources : PLPFP 2025-2029 ; STATEC ; Calculs CNFP.

En 2025, les recettes croîtraient à un rythme moins élevé que les dépenses, avec des taux respectifs de 1,2% contre 5,4%. Le faible taux de croissance des recettes s'explique principalement par un effet de base lié aux bonnes performances des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. enregistrées en 2023 et 2024. Du côté des dépenses, on aurait pu s'attendre à une hausse plus modérée, compte tenu des fortes augmentations des années précédentes (+9,3% en moyenne entre 2020 et 2024). Néanmoins, les postes Rémunération des salariés (+8,5%) et Consommation intermédiaire (+8,4%) continuent de croître de manière significative.

En 2026, la tendance s'inverserait, les recettes progressant plus vite que les dépenses, avec une hausse estimée de 6,9% contre 2,3 %, portée par la dynamique des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (+13,8%).

A moyen terme (2027-2029), le PLPFP 2025-2029 prévoit un taux de croissance moyen des recettes de 4,6%, principalement porté par une croissance modérée des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (+3,6% contre un taux historique de +5,6%). Cette dynamique serait en partie compensée par une progression plus soutenue des Autres transferts courants (+6,5%). Les recettes devraient croître légèrement plus vite que les dépenses, dont le taux moyen de croissance est estimé à 4,4% sur la même période, nettement en-dessous du taux historique de 5,9%.

Le tableau 1.11 présente le **solde nominal des administrations locales**, qui afficherait un léger surplus sur la période 2026-2029 (de 123 millions d'euros en moyenne) après un déficit estimé à 133 millions d'euros en 2025. Tel que relevé dans la partie 1.2.1. de la présente évaluation, le CNFP note que la réforme envisagée des classes d'imposition pourrait se traduire par une perte des recettes de quelque 150 millions d'euros en 2028 et 2029 au niveau des administrations locales avec un effet équivalent sur le solde nominal, qui passerait ainsi d'un surplus à un déficit.

Tableau 1.11 – Solde nominal des administrations locales

<i>En millions d'euros</i>	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Solde des administrations locales	63	-133	85	142	137	126
Idem (en % du PIB)	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Source : PLPFP 2025-2029.

1.2.3. Recettes, Dépenses et Solde nominal de la Sécurité sociale

Le tableau suivant présente les **recettes et les dépenses de la sécurité sociale**.

Tableau 1.12 – Recettes et dépenses de la sécurité sociale

<i>Sécurité sociale</i>	2024	2025	2026	2027	2028	2029	<i>Moyenne* 1996- 2024</i>	2024	2025	2026	<i>Moyenne* 2027- 2029</i>
	<i>En millions d'euros</i>						<i>Taux de variation annuel (en %)</i>				
Recettes	17 202	18 052	19 404	20 431	21 438	22 468	6,5	5,8	4,9	7,5	5,0
Production marchande	258	281	308	342	373	408	9,5	7,8	8,7	9,6	9,9
Paievements au titre de l'autre production non marchande	99	113	126	139	155	172	7,6	6,9	14,5	10,9	10,9
Revenus de la propriété	738	753	725	739	754	768	5,8	23,8	2,1	-3,8	1,9
Cotisations sociales	9 088	9 812	10 607	11 169	11 716	12 299	6,4	1,4	8,0	8,1	5,1
Autres transferts courants	6 927	7 014	7 488	7 876	8 228	8 604	6,7	10,2	1,3	6,7	4,7
Autres**	92	79	151	166	213	218	4,1	14,9	-13,8	90,8	13,0
Dépenses	16 271	17 419	18 407	19 816	20 987	22 323	6,6	7,8	7,1	5,7	6,6
Consommation intermédiaire	589	627	612	650	651	670	7,1	6,3	6,4	-2,3	3,0
Formation de capital	193	159	228	277	366	379	7,2	3,4	-17,2	43,0	18,5
Rémunération des salariés	1 063	1 250	1 320	1 454	1 514	1 619	6,5	4,2	17,6	5,6	7,0
Prestations sociales en espèces	11 300	12 057	12 812	13 737	14 570	15 549	6,4	7,2	6,7	6,3	6,7
Prestations sociales en nature	2 462	2 657	2 730	2 937	3 118	3 315	8,2	12,8	7,9	2,7	6,7
Autres transferts courants	512	535	618	675	691	726	5,5	4,6	4,6	15,5	5,5
Autres***	153	132	86	87	77	67	11,1	18,2	-13,7	-34,7	-8,3

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique. La variation historique comprend également l'intégration du secteur hospitalier public dans le secteur de la sécurité sociale.

** Autres : Production pour usage final propre, Impôts sur la production et les importations, Autres subventions sur la production, Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc., Transferts en capital à recevoir.

*** Autres : Autres impôts sur la production, Subventions, Revenus de la propriété, Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc., Transferts en capital à payer, Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits.

Sources : PLPFP 2025-2029 ; STATEC ; Calculs CNFP.

En 2025, les dépenses de la sécurité sociale, principalement soutenues par les Prestations sociales en espèces, devraient augmenter de 7,1%, dépassant ainsi la progression historique de 6,6%. Cette croissance serait supérieure de 2,2 points de % à celle des recettes, qui progresseraient de 4,9%, contre un taux historique de 6,5%. Du côté des recettes, le CNFP relève une faible augmentation prévue des Autres transferts courants (+1,3%), qui est en partie liée à la faible progression des impôts directs de l'administration centrale.

En 2026, la tendance s'inverserait et les recettes croîtraient à un rythme plus élevé que les dépenses, avec des taux respectifs de 7,5% et 5,7%. Cette évolution positive des recettes, malgré une faible augmentation de la masse cotisable (se situant à 3,8% en prenant comme référence la masse salariale, qui est un indicateur fortement corrélé à la masse cotisable), s'explique principalement par la hausse du taux de cotisation à l'assurance pension de 24% à 25,5%. Cette hausse affecte à la fois les Cotisations sociales et les Autres transferts courants (par la contribution de l'administration centrale au financement de l'assurance pension), qui devraient croître respectivement de 8,1% et 6,7%, contre encore 5,1% et 4,1% prévus dans la LPFP 2024-2028.

A moyen terme (2027-2029), la croissance moyenne annuelle des recettes (+5,0%) se situerait en dessous de la progression historique (+6,5%). L'évolution moins favorable des cotisations sociales (+5,1% contre un taux historique de +6,6%) s'expliquerait par une évolution moins favorable de la masse cotisable (hausse de la masse salariale de 4,2%), en partie liée à une création d'emplois plus modérée que par le passé (+1,8%, contre +3,0% en moyenne historique). De l'autre côté, les dépenses progresseraient en moyenne de 6,6%, soit au même rythme que le taux historique. Cette dynamique s'expliquerait principalement par une accélération des départs à la retraite. Le PLPFP 2025-2029 (p.32) relève que « entre 2025 et 2029, le nombre de pensionnés devrait progresser en moyenne de +4,5% ».

Le CNFP constate que le **solde nominal de la sécurité sociale** prévu dans le PLPFP 2025-2029 s'est amélioré par rapport aux prévisions de la LPFP 2024-2028 de 457 millions d'euros en moyenne annuelle sur la période 2026-2028, ceci malgré la révision à la baisse de la progression de l'emploi. L'amélioration du solde s'explique par l'adoption de mesures de sauvegarde par le Gouvernement à l'issue de la « Sozialronn » qui sont énumérées dans l'encadré à la page 6 du Budgetsplan 2026⁵⁵. Selon le PLPFP 2025-2029 (p.14), l'augmentation du taux de cotisation de 24% à 25,5% à partir de 2026, le maintien de l'allocation de fin d'année et l'augmentation de la durée de cotisations obligatoires de 8 mois sur 5 années à partir de 2026 ont un effet favorable sur le budget de la sécurité sociale de 618 millions d'euros en moyenne par an sur la période 2026-2028. Ces mesures permettraient de retarder de deux ans la trajectoire de dégradation du solde de la sécurité sociale. En effet, comme le montre le tableau 1.13, le solde prévu pour 2028 dans le PLPFP 2025-2029 (451 millions d'euros) est semblable à celui de l'année 2026 dans la LPFP 2024-2028 (478 millions d'euros). D'ailleurs, les mesures assureraient le maintien de la prime de répartition pure sous le taux de cotisation globale jusqu'en 2029 au lieu de 2026. Nonobstant cet impact positif, le solde nominal de la sécurité sociale est prévu de baisser de 996 millions d'euros en 2026 à 145 millions d'euros en 2029 due à la persistance d'un taux de progression des dépenses dépassant celui des recettes à moyen terme (+6,6% contre +5,0% en moyenne).

Tableau 1.13 – Solde nominal de la sécurité sociale

En millions d'euros	2024	2025	2026	2027	2028	2029
PLPFP 2025-2029	930	633	996	615	451	145
Idem (en % du PIB)	1,1	0,7	1,1	0,6	0,4	0,1
LPFP 2024-2028	937	657	478	228	-15	/
Idem (en % du PIB)	1,1	0,8	0,5	0,2	0,0	/

Sources : PLPFP 2025-2029 ; LPFP 2024-2028.

Le CNFP prend note de l'analyse de sensibilité concernant le solde de la sécurité sociale présentée dans le PLPFP 2025-2029 (p.32). Cette analyse montre que le solde de la sécurité sociale conserve sa trajectoire de baisse structurelle quel que soit le rythme de progression de l'emploi (solde se situant entre -221 et 517 millions d'euros en 2029, selon le scénario retenu).

⁵⁵ Ministère des Finances, « de Budgetsplan 2026 », octobre 2025.

1.2.4. Recettes, Dépenses, Solde nominal et Dette des Administrations publiques

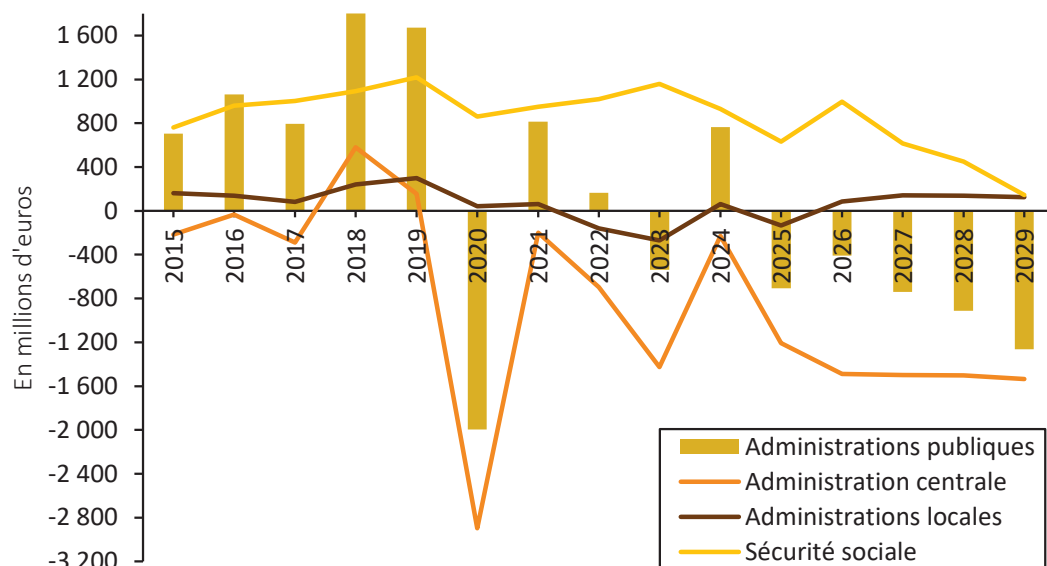
Le tableau suivant présente le **solde nominal des administrations publiques**, qui est le résultat des trois sous-secteurs précédemment mis en exergue, à savoir l'administration centrale, les administrations locales et la sécurité sociale.

Tableau 1.14 – Recettes, dépenses et solde nominal des administrations publiques

En millions d'euros	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<i>Administrations publiques</i>						
Recettes	41 134	42 475	45 171	47 250	49 573	52 012
Dépenses	40 369	43 181	45 579	47 990	50 487	53 277
Solde nominal	766	-706	-408	-741	-913	-1 264
Idem (en % du PIB)	0,9	-0,8	-0,4	-0,7	-0,9	-1,1

Source : PLPFP 2025-2029.

Graphique 1.18 – Évolution du solde budgétaire nominal par sous-secteur



Sources : PLPFP 2025-2029 ; STATEC.

Selon les chiffres du PLPFP 2025-2029, le solde des administrations publiques resterait négatif sur toute la période considérée. Il atteindrait -0,8% du PIB (-706 millions d'euros) **en 2025** et -0,4% du PIB (-408 millions d'euros) **en 2026**. A moyen terme, le solde se détériorerait pour atteindre -1 264 millions d'euros, soit 1,1% du PIB, **en 2029**. Cette évolution s'explique par le maintien de déficits importants au niveau de l'administration centrale, combiné à une dégradation du solde de la sécurité sociale.

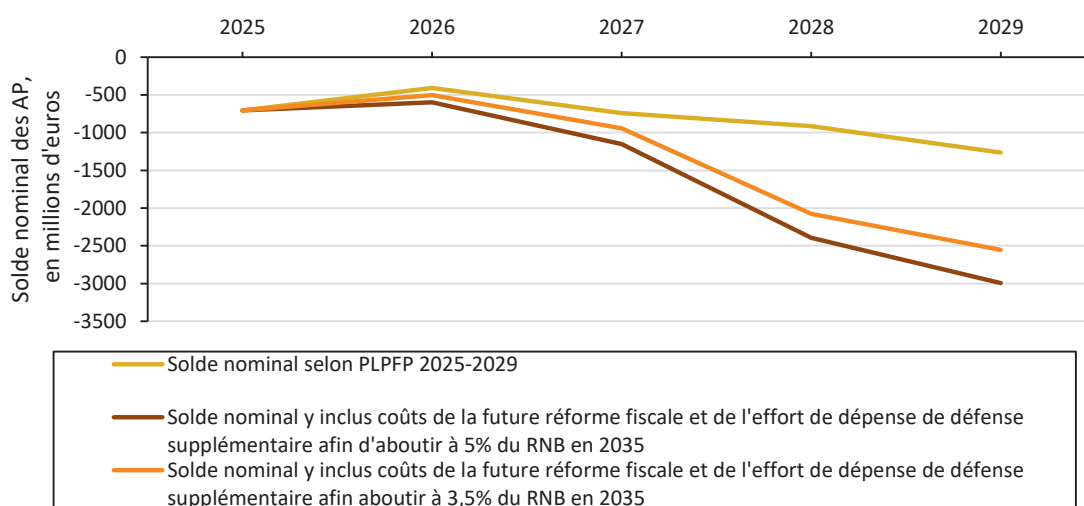
A moyen et à long terme, ce déséquilibre des finances publiques risque de s'accroître de manière significative. Comme l'illustre le graphique 1.19, en tenant compte des coûts indicatifs et hypothétiques liés à la réforme fiscale envisagée et à l'effort de défense supplémentaire, évalués entre 1,3 milliard d'euros⁵⁶ et 1,7 milliard d'euros⁵⁷ en 2029, le déficit des administrations publiques pourrait se situer

56 Calcul : 850 (réforme fiscale envisagée) + 440 (Effort de dépenses de défense supplémentaire dans l'hypothèse d'une augmentation linéaire des dépenses de défense entre 2025 et 2035, afin d'aboutir à 3,5% du RNB en 2035) = 1 290 millions.

57 Calcul : 850 (réforme fiscale envisagée) + 880 (Effort de dépenses de défense supplémentaire dans l'hypothèse d'une augmentation linéaire des dépenses de défense entre 2025 et 2035, afin d'aboutir à 5% du RNB en 2035) = 1 730 millions d'euros.

entre 2,6 milliards d’euros (soit 2,3% du PIB) et 3,0 milliards d’euros (soit 2,7% du PIB) au lieu des -1 264 millions d’euros (soit 1,1% du PIB) figurant au PLPFP 2025-2029. Néanmoins, le critère de Maastricht, qui impose un déficit inférieur à 3% du PIB, serait respecté tout au long de la période.

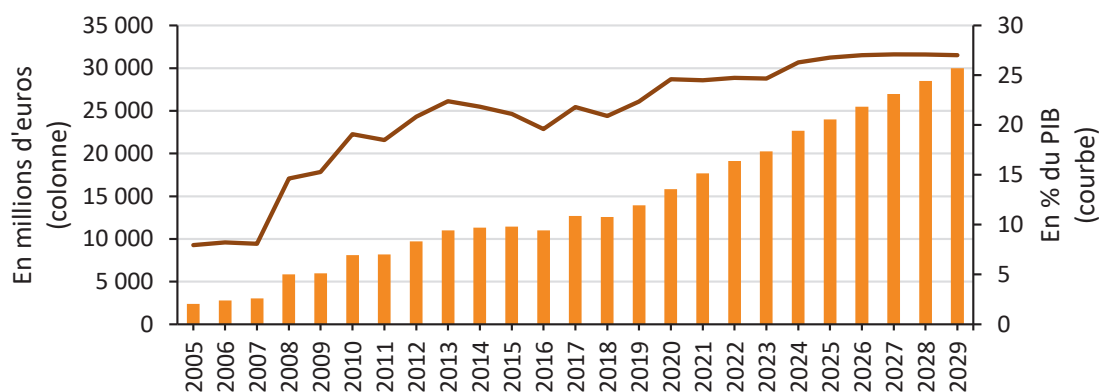
Graphique 1.19 – Trajectoire du solde nominal des administrations publiques selon le PLPFP 2025-2029 comparée à celles prenant en compte les coûts indicatifs et hypothétiques de la future réforme fiscale et de l’effort de dépense supplémentaire



Sources : PLPFP 2025-2029 ; Calculs CNFP.

Le graphique et le tableau suivants montrent **la dette consolidée des administrations publiques** telle que présentée dans le PLPFP 2025-2029 (p.54). Comme par le passé, elle résulte d’une « *imputation mécanique des déficits prévisibles à partir de 2026 au niveau de l’Administration centrale* » (PLPFP 2025-2029, p.56).

Graphique 1.20 et Tableau 1.15 – Dette consolidée des administrations publiques



En millions d'euros	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Dette publique (PLPFP 2025-2029, octobre 2024)	22 649	23 990	25 480	26 980	28 480	29 980
Idem (en % du PIB)	26,3	26,8	27,0	27,1	27,1	27,0
Augmentation de la dette publique	2 381	1 341	1 490	1 500	1 500	1 500
Idem (en % du PIB)	1,6	0,5	0,3	0,1	0,0	-0,1

Sources : PLPFP 2025-2029 ; Calculs CNFP.

La dette consolidée des administrations publiques devrait passer de 22 649 millions d'euros en 2024 (26,3% du PIB) à 23 990 millions d'euros en 2025 (26,8% du PIB), puis à 25 480 millions d'euros en 2026 (27,0% du PIB). **Entre 2027 et 2029**, la dette publique poursuivrait une trajectoire ascendante en valeur absolue, passant de 26 980 millions d'euros à 29 980 millions d'euros. Toutefois, son ratio resterait stable à 27,0% du PIB à moyen terme. Sur la période 2025 à 2029, la dette publique augmenterait de 6 milliards d'euros en total, tout en demeurant largement en deçà du seuil de 60% du PIB tel fixé par les traités européens. Mécaniquement, un déficit plus élevé de 1,7 milliard d'euros en 2029 (basé sur la réforme des classes d'imposition de quelque 850 millions d'euros et de l'effort supplémentaire en matière de dépenses de défense de quelque 880 millions d'euros) se traduirait par une dette publique d'environ 31,7 milliards d'euros, soit 28,6% du PIB. Ce sous les hypothèses d'une croissance linéaire des dépenses de défense d'ici 2035 sans reclassification de certaines dépenses dans l'enveloppe des 1,5% et de l'absence de mesures de compensation budgétaire.

Fin 2024, les actifs détenus par les administrations publiques (33,1 milliards d'euros, soit 36,8% du PIB, dont 30,7 milliards d'euros, soit 34,2% du PIB attribuable à la réserve de compensation du régime général d'assurance pension⁵⁸) ont dépassé le montant de la dette publique (22,6 milliards d'euros, soit 26,3% du PIB). Il convient cependant de rappeler que le Fonds de compensation du régime général des pensions constitue une réserve financière avec une finalité bien précise, à savoir le financement du système de pension.

1.3. Analyse de sensibilité et risques macroéconomiques et budgétaires

Les perspectives économiques et budgétaires du Luxembourg, mais aussi celles de la zone euro, restent entourées d'une forte incertitude, en raison d'un contexte macroéconomique international fragile et instable à la suite de la persistance de tensions géopolitiques et commerciales. Une éventuelle escalade des tensions géopolitiques au Moyen-Orient porte entre autres le risque d'une hausse des prix de l'énergie sur les marchés internationaux. Selon le STATEC⁵⁹, dans le cas où une telle hausse se matérialiserait, le taux d'inflation se situerait au Luxembourg à 2,2% en 2026, contre 1,4% dans le scénario central retenu dans le PLPFP 2025-2029. La réorientation de la politique commerciale américaine, caractérisée par une hausse des tarifs de douane pour l'ensemble des partenaires commerciaux, a des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales et sur les marchés financiers internationaux. Par ailleurs, elle porte le risque de guerres commerciales, ce surtout avec la Chine. Au niveau de la zone euro, le STATEC⁶⁰ table sur une quasi-stagnation de l'activité (+0,2%) en 2026 en cas d'une chute des valorisations boursières et d'une hausse des taux d'intérêts à long terme à la suite d'une perte de crédibilité de la politique budgétaire américaine. Une intensification des politiques de relance en Chine et dans l'UE combinées à une augmentation des dépenses de défense aboutirait à une évolution conjoncturelle plus dynamique en 2026 (+1,4%).

Les récentes perturbations sur les marchés financiers internationaux pourraient par ailleurs avoir des impacts sur le secteur financier luxembourgeois. Le STATEC a noté à cet égard que : « *La situation s'est un peu calmée ensuite (grâce à une certaine désescalade sur le front des tarifs douaniers), mais le risque de nouveaux chocs, voire de crise financière, n'est pas à exclure et un pays aussi spécialisé dans la finance que le Luxembourg pourrait souffrir d'effets de contagion* », tout en soulignant que « *une perte de confiance sur les actifs financiers américains pourrait cependant aussi pousser les investisseurs à privilégier les actifs de pays européens stables. Les fonds d'investissement domiciliés*

58 PLPFP 2025-2029 (p.56) : « *Au 31 décembre 2024, la réserve de compensation du régime général d'assurance pension, y inclus le fonds de roulement, a atteint environ 30,7 milliards d'euros, soit 34,2% du PIB. S'y ajoutent les participations détenues par l'État, dont celles dans des sociétés cotées en bourse d'une valeur d'environ 1,6 milliards d'euros soit 1,7% du PIB (au 31.08.2025) et les avoirs de près de 763,7 millions d'euros soit 0,9% du PIB (au 30.06.2025) du Fonds souverain intergénérationnel* ».

59 STATEC, « *Prévision d'inflation : 2.1% pour 2025 et 1.4% pour 2026* » 6 août 2025. Le STATEC y a présenté deux scénarii alternatifs pour l'évolution de la situation en matière d'inflation en 2025 et en 2026 « *à partir des déviations historiques sur les marchés de l'énergie de l'électricité, du gaz et du prix du pétrole Brent (ce dernier se répercutant sur les prix des carburants et du mazout de chauffage). Tenant compte des mesures en place (et notamment d'un prix identique dans les différents scénarios pour l'électricité en 2025), les scénarios haut et bas pour l'électricité ne divergent que pour l'année 2026.* ».

60 Afin de tenir compte des incertitudes entourant l'évolution conjoncturelle dans la zone euro, le STATEC a présenté, dans la NDC 1-2025 (p.14), deux scénarii alternatifs pour la croissance en 2025-2026, auxquels il renvoie également dans le PB 2026, et dont les effets devraient se manifester surtout en 2026.

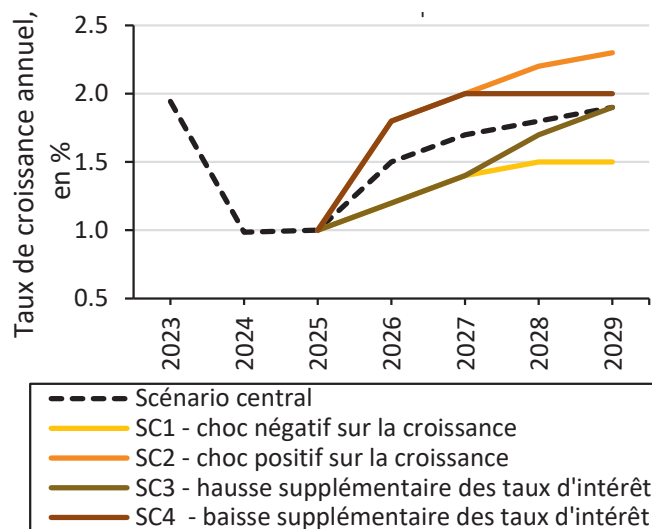
au Luxembourg ont enregistré 60 Mia EUR d'émissions nettes d'actifs au 1^{er} trimestre 2025, un record sur les quatre dernières années. (...) Le Luxembourg pourrait gagner des parts de marché si les fonds négociés en bourse (ETF) investissant dans des actions américaines – qui sont principalement domiciliés en Irlande – connaissaient des retraits des investisseurs et que ceux-ci se reportaient sur des fonds domiciliés au Luxembourg. »⁶¹.

Dans la documentation budgétaire pluriannuelle figurent quatre scénarii alternatifs, élaborés par rapport au scénario central servant de base au projet de budget 2026, afin d'évaluer la sensibilité des finances publiques à différents chocs macroéconomiques : le scénario SC1 (choc permanent de -0,5 point de % sur la croissance économique du Luxembourg), le scénario SC2 (choc permanent de +0,5 point de %), le scénario SC3 (hausse hypothétique supplémentaire des taux d'intérêt à court terme de 100 points de base par rapport à la trajectoire du scénario central) et le scénario SC4 (baisse équivalente de 100 points de base).

Au cas où la croissance économique s'avérerait inférieure de 0,5 point de % à celle retenue dans le scénario central du PLPFP 2025-2029, la progression de l'emploi se situerait à 1,2% en 2026 et se stabiliserait à 1,5% à moyen terme, soit une progression inférieure d'environ 0,3 point de % à celle retenue dans le scénario central. En revanche, l'impact d'une variation des taux d'intérêts à court terme sur la progression de l'emploi se montrerait avant tout à court terme (voir graphique 1.21). Indépendamment du scénario, le taux de chômage devrait diminuer à moyen terme et se situerait en 2029 dans une fourchette entre 5,4% (en cas d'un choc négatif sur la croissance) et 4,8% (en cas d'un choc positif sur la croissance), après 6,0% en 2025.

Une variation des taux d'intérêt à court terme à hauteur de 100 points de base aurait un impact significatif sur la croissance surtout en 2026, mais aussi en 2027 (voir graphique 1.22). En cas d'une baisse supplémentaire du taux d'intérêt, la croissance s'établirait à 2,9% en 2026 (soit un écart de 0,9 point de % par rapport au scénario central) et à 2,8% en 2027 (soit un écart de 0,5 point de %). Dans l'hypothèse d'une hausse du taux, la croissance devrait progresser moins fortement en 2026 (1,2% contre 2,0%) et en 2027 (1,9% contre 2,3%).

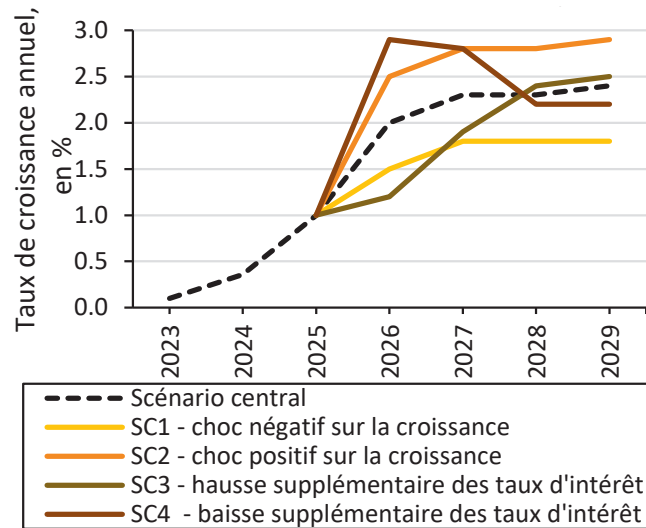
Graphique 1.21 – Différents chocs – Évolution de l'emploi



Source : PLPFP 2025-2029.

61 STATEC, « Note de conjoncture 1-2025 », p.77, juin 2025.

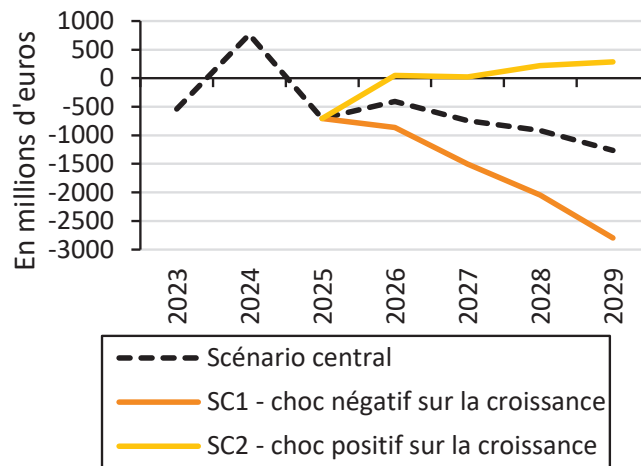
Graphique 1.22 – Différents chocs – Évolution de la croissance économique



Source : PLPFP 2025-2029.

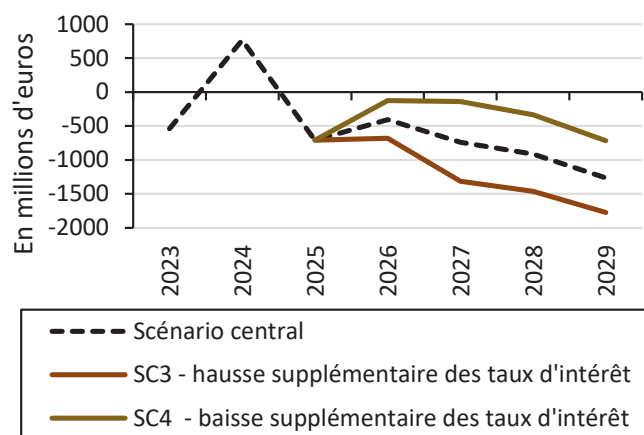
Concernant les finances publiques, celles-ci réagissent de manière sensible à une évolution conjoncturelle plus favorable ou défavorable. Le solde des administrations publiques se situerait à -2 797 millions d'euros en 2029 en cas d'un choc négatif sur la croissance et à 285 millions d'euros en cas d'un choc positif, contre -1 264 millions d'euros dans le scénario central (voir graphique 1.23). Dans l'hypothèse d'une variation du taux d'intérêt, l'impact sur les finances publiques serait moins prononcé et le solde des administrations publiques se situerait, en 2029, dans une fourchette entre -716 millions d'euros et -1 773 millions d'euros (voir graphique 1.24).

Graphique 1.23 – Choc sur la croissance – Évolution du solde des administrations publiques



Source : PLPFP 2025-2029.

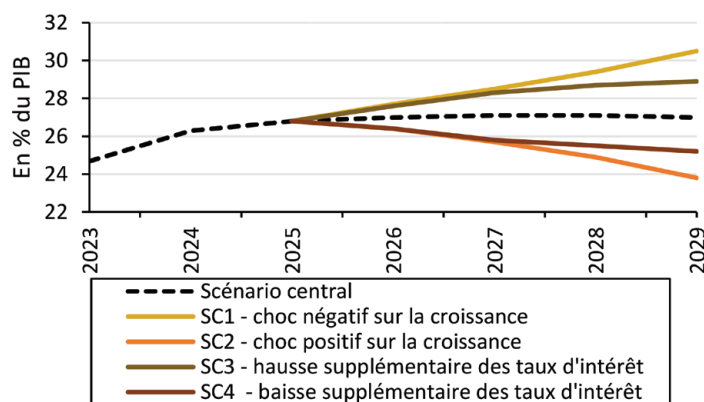
Graphique 1.24 – Choc sur le taux d'intérêt –
Évolution du solde des administrations publiques



Source : PLPFP 2025-2029.

La dette publique atteindrait 30,5% en 2029 dans un contexte économique plus défavorable, contre 23,8% en cas d'évolution conjoncturelle plus favorable. Il convient également de noter que, dans le scénario d'un choc sur la croissance, la dette devrait montrer une progression à la hausse respectivement à la baisse sur toute la période, contrairement à la situation caractérisée par une variation du taux d'intérêt, où la dette publique réagirait à court terme et se stabiliserait à moyen terme (voir graphique 1.25).

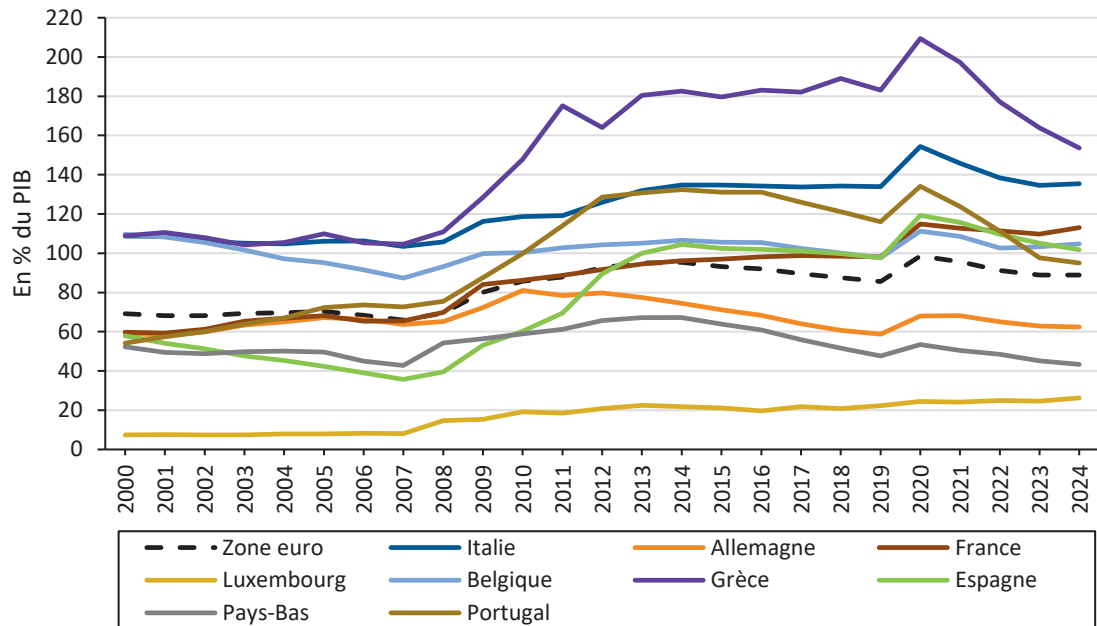
Graphique 1.25 – Chocs différents – Évolution de la dette publique



Source : PLPFP 2025-2029.

Il convient de noter dans ce contexte qu'au niveau européen, il existe d'importantes disparités en matière d'endettement public entre les différents Etats membres (voir graphique 1.26). Dans le futur, les budgets nationaux seront davantage sollicités en raison de l'augmentation des dépenses militaires, des coûts de refinancement de la dette et des coûts liés au vieillissement des populations. Cela comporte le risque d'une fragmentation financière et d'un affaiblissement de la stabilité économique et budgétaire au sein de la zone euro. Des tensions sur les marchés obligataires, liées aux divergences d'endettement entre Etats membres, pourraient accentuer cette fragilité. Ces évolutions seraient susceptibles d'avoir des répercussions sur le Luxembourg, compte tenu du poids du secteur financier dans son économie et de sa forte intégration aux marchés européens.

Graphique 1.26 – Endettement public



Sources : STATEC (LU) ; Spring Forecast 2025.

Le CNFP souligne que le PLPFP 2025-2029 inclut, pour la première fois, « une série de risques, non exhaustive, dont la concrétisation pourrait entraîner des conséquences significatives sur les finances publiques », tout en soulignant qu'il « convient dès lors d'aborder ces projections budgétaires avec la prudence et les nuances requises » (p.60). A cet égard, une distinction est faite entre les risques pesant sur les recettes et ceux concernant les dépenses, lesquels sont répartis en différentes catégories (par exemple choc économique, réforme fiscale, évolution démographique ou engagements (inter-) nationaux). Le CNFP a pris note du fait « que cette partie soit étoffée à l'avenir » (p.60) et demande l'élaboration d'estimations chiffrées, similaires à celles présentées dans l'analyse de sensibilité qui figure par ailleurs dans la documentation budgétaire pluriannuelle. Concernant cette liste, il est à noter que dans la documentation budgétaire la réforme fiscale envisagée est qualifiée comme risque budgétaire et y figure à côté de risques de nature macroéconomique, réglementaire, démographique et méthodologique.

*

2. ADAPTATION DE LA GOUVERNANCE BUDGÉTAIRE NATIONALE

L'article 30 du texte du projet de loi budgétaire (p.156) prévoit plusieurs modifications à la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques. Celles qui portent sur le rôle et les missions du CNFP, notamment les articles 7 et 8, sont présentées dans l'encadré 2. Le CNFP apprécie avoir été consulté au préalable pour donner son avis sur ces amendements. L'ajout de la lettre b) à l'article 8 (PB 2026, p.140), qui stipule que « le CNFP est habilité à évaluer le plan budgétaire et structurel national à moyen terme (PBSN), ainsi que les rapports d'avancement y afférents, y compris la conformité de la trajectoire des dépenses nettes aux résultats budgétaires » mérite d'être relevé plus particulièrement. En fait, les règlements (UE) 2024/1263 et (CE) 1467/97 laissent le choix à l'Etat membre d'inviter ou non les institutions financières indépendantes (« IFI ») à exécuter ces tâches.

*Encadré 2 – Extrait de l'article 30 du texte du projet de loi
budgétaire : dispositions relatives au CNFP*

L'article 30 prévoit plusieurs modifications de la loi modifiée du 12 juillet 2024 relative à la coordination et la gouvernance des finances publiques. Dans le présent encadré, les modifications apportées aux articles 7 et 8, portant sur le rôle et les missions du CNFP, sont présentées. Le texte ainsi amendé se lirait comme suit (modification indiquée en caractères gras ou barrés) :

Art. 7. (1) Il est instauré un organisme indépendant au sens de l'article 8bis de la directive 2011/85/EU du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres, tel qu'introduit par la directive (UE) 2024/1265 du 29 avril 2024, sous la dénomination « Conseil national des finances publiques », ci-après dénommé le « Conseil ».

~~*Il est instauré un organisme indépendant au sens de l'article 3 du traité sous la dénomination « Conseil national des finances publiques » ci-après le « Conseil ».*~~

(2) (...)

Les membres du Conseil exercent leur mission en toute neutralité et indépendance et ne reçoivent ni ne sollicitent d'instructions d'aucun organisme public ou privé. (...)

(5) Le Conseil est habilité à demander des informations économiques, financières et budgétaires auprès des organes, administrations et services de l'Etat, sans entraver la marche des services. Les informations ainsi obtenues ne peuvent être utilisées par le Conseil qu'aux fins de l'accomplissement de ses missions. (...)

(8) Le Conseil fait régulièrement l'objet d'évaluations externes réalisées par des évaluateurs indépendants.

Art. 8. Le Conseil national des finances publiques est chargé des missions suivantes :

a) (...)

d) évaluation de l'homogénéité, de la cohérence et de l'efficacité du cadre budgétaire national ;

e) évaluation du plan budgétaire et structurel national à moyen terme, ci-après « PBSN » et des rapports d'avancements concernant le PBSN, y compris une évaluation de la conformité de la trajectoire des dépenses nettes avec les résultats budgétaires.

Le Conseil national des finances publiques rend publics ses constats et évaluations et les présente au Gouvernement et à la Chambre des députés.

Les chapitres de la loi du 12 juillet 2014 qui se rapportent au solde structurel et à l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT »), en particulier le chapitre 2 « *Cadre budgétaire à moyen terme* » et le chapitre 3 « *Mécanisme de correction en cas d'écart constaté* », n'ont pas été modifiés par le projet de loi budgétaire sous revue. Le CNFP en conclut que, dans le cas présent, le critère de l'OMT reste toujours en vigueur au niveau national, bien que ce critère ne soit plus fixé par la législation européenne, qui considère désormais la trajectoire des dépenses primaires nettes⁶² comme nouveau cadre budgétaire européen. Le CNFP continue donc d'évaluer le PB 2026 et le PLPFP 2025-2029 conformément à la législation nationale en vigueur (voir chapitre 3). D'après le commentaire de l'article 1^{er} du texte du projet de loi pluriannuel (p.65), « *le maintien de la fixation du niveau pour l'OMT, (...), reflète (...) la volonté de conserver une certaine discipline budgétaire, en attendant la révision du cadre budgétaire national* ».

Le CNFP profite de l'opportunité pour réitérer quelques réflexions qu'il avait déjà soumis au ministère des Finances en date du 22 juillet 2024 concernant la conception du cadre budgétaire national. Ce cadre devra idéalement être défini dans une vue à moyen et long terme et être adapté à la situation des finances publiques luxembourgeoises et aux défis actuels et futurs du pays (vieillesse de la population, logement, transition énergétique et digitale, mobilité, défense, etc.). Dans l'hypothèse où le concept de l'OMT était maintenu au niveau national, le Luxembourg aurait la possibilité d'adapter la méthodologie de calcul à des spécificités nationales, par exemple en adoptant une approche plus

⁶² Voir l'évaluation du plan budgétaire et structurel national à moyen terme et du rapport d'avancement annuel de mai 2025 du CNFP pour des informations sur le nouveau cadre budgétaire européen.

nuancée pour certaines catégories de dépenses, telles que les investissements. Le CNFP rappelle que l'OMT prend en compte un tiers des coûts futurs projetés liés au vieillissement de la population, qui passeraient de 17,2% du PIB en 2022 à 27,9% du PIB en 2070 au Luxembourg⁶³, et prend ainsi en compte la soutenabilité à long terme des finances publiques.

Dans ce contexte, le CNFP renvoie à la « *Revue du système de finances publiques du Luxembourg* » (p.18) réalisée par l'OCDE en mars 2025⁶⁴, qui stipule que « *en évaluant les options à sa disposition, le gouvernement devrait identifier rigoureusement, avec l'appui du ministère des Finances, leurs avantages et inconvénients respectifs, prenant en compte les éléments suivants :*

- *L'OMT est bien intégré dans le cadre budgétaire au Luxembourg et fait consensus. Toutefois, l'OMT est complexe à calculer. Il s'appuie sur des grandeurs « non directement observables » dans le cadre national (auparavant établies dans le cadre des procédures européennes) et difficiles à expliquer (ces difficultés expliquent en partie l'abandon de cette approche au niveau européen). De ce fait, il peut être considéré comme difficile à mettre en œuvre et à contrôler.*
- *Une règle en dépense constituerait une nouveauté dans le cadre budgétaire, et donc peut rencontrer de la résistance. Son avantage réside toutefois dans sa relative simplicité conceptuelle : elle se déduit de l'analyse de soutenabilité de la dette publique, de l'objectif de solde budgétaire et des prévisions de recettes, qui sont au cœur du nouveau cadre de gouvernance économique européen. Par ailleurs, son calcul s'appuie dans une moindre mesure sur des grandeurs « non directement observables ». Elle est en outre contracyclique, et incorpore la flexibilité supplémentaire de s'appliquer en moyenne sur plusieurs années autorisant des dépassements ponctuels en cas de besoin. ».*

Outre la règle nationale à définir pour l'avenir, le CNFP réitère sa proposition de découpler le volet pluriannuel et le budget annuel afin de permettre une meilleure utilisation de l'outil stratégique qu'est le cadre budgétaire à moyen terme. Cette proposition rejoint la recommandation de l'OCDE (p.19-20) selon laquelle : « *Le Luxembourg aurait ainsi intérêt à renforcer le rôle et la crédibilité de la LPFP, qui devrait devenir son principal outil de pilotage des dépenses publiques, c'est à dire une feuille de route qui détaillerait la trajectoire permettant aux finances publiques de respecter à la fois les règles budgétaires nationales et le Plan budgétaire et structurel national à moyen terme au niveau européen. En effet, alors que le Plan budgétaire et structurel national à moyen terme décrira la trajectoire à un niveau agrégé et sera fixé pour plusieurs années, chaque LPFP successive devrait permettre de l'opérationnaliser progressivement, en déclinant chaque année un exercice budgétaire supplémentaire au niveau des dépenses par ministère et en mettant en place des mesures pour corriger les éventuels dérapages. (...) Enfin, la préparation de la LPFP et du budget devrait idéalement être découplée en termes de calendrier. Ainsi, la LPFP pourrait être présentée à la CHD [Chambre des Députés] au printemps tel que recommandé également par le CNFP, ce qui offrirait l'avantage d'aligner la discussion sur la LPFP avec le calendrier européen du Plan budgétaire et structurel national à moyen terme et des rapports annuels d'avancement et de fournir le cadre pour la préparation du budget annuel. ».*

Enfin, le CNFP souligne que la règle qui stipule que les orientations pluriannuelles comprennent le montant maximal des dépenses de l'administration centrale pour chacun des exercices devrait être réexaminé. Non seulement cette règle n'est pas appliquée de manière satisfaisante (voir sous-chapitre 2.3.), mais elle diverge aussi de celle définie au niveau européen.

*

63 Commission européenne, « *The Ageing Report 2024: Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2022-2070)* », numéro 279, avril 2024.

64 OCDE, « *Revue du système de finances publiques du Luxembourg – Documents de l'OCDE sur la budgétisation* », Volume 2025/03, 28 février 2025.

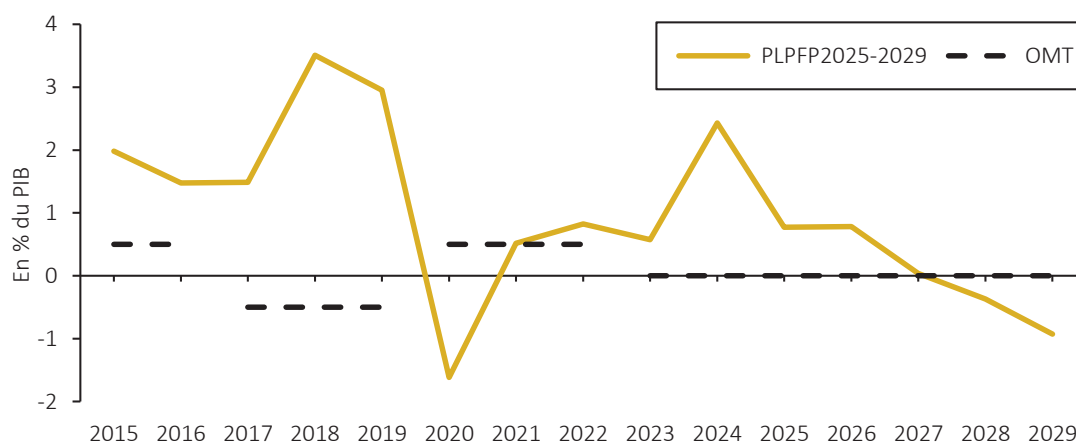
3. ÉVALUATION DU RESPECT DES RÈGLES DE GOUVERNANCE BUDGÉTAIRE NATIONALE

3.1. Solde structurel et respect de l'objectif budgétaire à moyen terme

Selon la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques, la situation budgétaire du Luxembourg est considérée être « *en équilibre* » si l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») est respecté en termes structurels, c.-à-d. lorsque le solde structurel des administrations publiques est supérieur ou égal à l'OMT. L'article 1 du texte du PLPFP 2025-2029 (p.67) fixe l'OMT à 0,00% du PIB pour la période sous revue.

Le graphique suivant présente le **solde structurel**, dont la méthode de calcul est expliquée dans l'annexe 2, et son **écart par rapport à l'OMT** jusqu'à la fin de l'horizon de prévision.

Graphique 2.1 – Évolution du solde structurel des administrations publiques et OMT



Sources : PLPFP 2025-2029 ; Calculs CNFP.

En 2025 et en 2026, le solde structurel se situerait à +0,8% du PIB et l'OMT de 0,00% du PIB serait respecté. Le CNFP constate une amélioration de respectivement 0,5 et 0,4 point de % du PIB par rapport aux soldes structurels présentés dans le cadre de la LPFP 2024-2028. Cette évolution s'explique notamment par une révision à la baisse de l'écart de production à hauteur de 1,5 point de % en 2025 et de 0,9 point de % en 2026 due à une baisse des prévisions macroéconomiques.

Pour **2027**, le solde structurel se situerait à +0,1% du PIB et respecterait également l'OMT. En revanche, **en 2028**, le solde structurel s'établirait à -0,3% du PIB et ne respecterait plus l'OMT de 0,00% du PIB, mais ne présenterait pas encore un écart important⁶⁵. En **2029**, avec un solde structurel de -0,9%, l'OMT continuerait à ne pas être respecté et présenterait un écart important.

3.2. Conformité aux règles de forme

Parmi les missions qui lui sont confiées par la loi du 12 juillet 2014, le CNFP surveille le respect des règles de forme applicables au PLPFP 2025-2029.

Le CNFP note que l'article 30 du projet de loi budgétaire (p.156) introduit plusieurs modifications à la loi du 12 juillet 2014 relatives aux règles de forme. Ces modifications sont reprises dans l'encadré ci-dessous et le CNFP les prendra en compte, une fois adoptées, lors de l'évaluation des prochains projets de LPFP.

⁶⁵ Article 6 (2) de la loi du 12 juillet 2014 : « Un écart est considéré comme important s'il est supérieur ou égal à 0,5 pour cent du produit intérieur brut aux prix du marché sur une année donnée, ou à 0,25 pour cent du produit intérieur brut en moyenne sur deux années consécutives ».

*Encadré 3 – Extrait de l'article 30 du texte du projet de loi
budgétaire : dispositions relatives aux règles de forme*

L'article 30 du texte du projet de loi budgétaire prévoit une modification de la loi modifiée du 12 juillet 2024 relative à la coordination et la gouvernance des finances publiques en ajoutant à l'article 3 paragraphe 5 des annexes explicatives accompagnant la loi de programmation financière pluriannuelle. Le texte ainsi amendé se lirait comme suit (modification indiquée en caractères gras ou barrés) :

« (5) la loi de programmation financière pluriannuelle est accompagnée d'annexes explicatives présentant :

- (...)
- *La description des politiques ayant un impact sur les finances des administrations publiques et la **croissance durable et inclusive**, ventilées par poste de dépenses et de recettes importants, qui montre comment l'ajustement permet d'atteindre les objectifs budgétaires à moyen terme en comparaison des projections à politiques inchangées ;*
- ~~une évaluation de l'effet que les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à long terme des finances publiques ;~~
- *Une évaluation de l'effet que, à la lumière de leur impact direct à moyen et à long terme sur les finances des administrations publiques, les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à moyen et à long terme des finances publiques ainsi que sur la croissance durable et inclusive, en tenant compte des risques macrobudgétaires dus au changement climatique, de leur impact sur l'environnement et de leurs effets distributifs ;*
- *Des explications concernant des écarts entre deux lois de programmation financière pluriannuelle successives ;*
- *Des informations pertinentes sur les engagements conditionnels susceptibles d'avoir un impact élevé sur les budgets publics, y compris les garanties publiques, les prêts improductifs et les passifs découlant de l'activité d'entreprises publiques, y compris leur étendue ;*
- *Des informations sur les engagements conditionnels et, le cas échéant, des coûts de chocs liés aux catastrophes et au climat ;*
- *Des informations sur les participations des administrations publiques au capital de sociétés privées et publiques pour des montants économiquement significatifs. »*

Tel que déjà relevé dans les évaluations précédentes,

- 1) la règle de forme que la LPFP doit être accompagnée d'une annexe explicative présentant une évaluation de l'effet que les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à long terme des finances publiques reste à parfaire et
- 2) la règle de forme que les orientations pluriannuelles comprennent le montant maximal des dépenses de l'administration centrale pour chacun des exercices n'est pas appliquée de manière satisfaisante.

Concernant cette dernière, l'objectif n'est pas de fixer chaque année de nouveaux montants maximaux, mais de fixer des seuils maximaux annuels contraignants. Le Gouvernement devrait pour le moins indiquer les raisons pour des dépassements des montants maximaux, qui pourraient, par exemple, s'expliquer par des mesures nouvelles ou par un changement des prévisions macroéconomiques.

Le tableau 2.1 ci-après reprend les montants maximaux pour les dépenses de l'administration centrale fixés dans le PLPFP 2025-2029 et présente les différences avec les deux budgets pluriannuels précédents, tout en rappelant que la LPFP 2023-2027 a défini, pour une première fois, des montants maximaux. Tandis que le montant maximal des dépenses de l'administration centrale de l'année 2024 n'est pas dépassé, celui de l'année 2025 est dépassé en comparaison avec la LPFP 2023-2027. Les montants maximaux des années 2026-2028 ont été revus à la hausse dans le PLPFP 2025-2029 par rapport aux deux derniers budgets pluriannuels, ceci sans explications particulières.

Tableau 2.1 – Montants maximaux pour les dépenses de l'administration centrale et écart entre les (P)LPFP

<i>En millions d'euros</i>	<i>2024</i>	<i>2025</i>	<i>2026</i>	<i>2027</i>	<i>2028</i>
PLPFP 2025-2029 (octobre 2025)	29 055	30 840	32 585	34 008	35 669
LPFP 2024-2028 (octobre 2024)	29 527	30 858	32 228	33 359	35 146
<i>Ecart PLPFP 2025-2029</i>	-473	-18	357	649	523
Montant maximal respecté	OUI	OUI	NON	NON	NON
LPFP 2023-2027 (avril 2024)	29 361	30 686	31 791	33 027	/
<i>Ecart PLPFP 2025-2029</i>	-307	154	794	981	/
Montant maximal respecté	OUI	NON	NON	NON	NON

Sources : PLPFP 2025-2029 ; LPFP 2024-2028 ; LPFP 2023-2027 ; Comptes nationaux ; Calculs CNFP.

*

CONCLUSIONS ET OBSERVATIONS

Les chiffres macroéconomiques et budgétaires présentés dans le PLPFP 2025-2029 peuvent être résumés de la manière suivante :

- L'économie luxembourgeoise devrait croître de 1,0% en 2025 et de 2,0% en 2026, avant de se stabiliser à 2,3% à moyen terme. L'activité économique au Luxembourg devrait donc continuer à progresser à court et à moyen terme, mais moins vite que par le passé (+2,9% en moyenne historique de 1995 à 2024). En ce qui concerne la progression de l'emploi, celle-ci devrait se situer à 1,0% en 2025, à 1,5% en 2026 et devrait atteindre 1,9% en 2029. Il s'agit des taux de progression historiquement faibles (+3,0% en moyenne historique de 1995 à 2024), mais qui sont en lien avec la progression modérée de l'activité économique. Le taux de chômage devrait diminuer de 6,0% en 2025 à 5,1% en 2029. Sous l'effet de la prise en charge par l'Etat d'une partie des coûts de production d'électricité en 2026, l'inflation devrait ralentir de 2,1% en 2025 à 1,4% en 2026, puis se stabiliser autour de 2,0% à moyen terme.
- Concernant les prévisions budgétaires, le solde nominal (c.-à-d. la différence entre les recettes et les dépenses) des administrations publiques resterait négatif sur toute la période considérée. Il atteindrait -0,8% du PIB (-706 millions d'euros) en 2025 et -0,4% du PIB (-408 millions d'euros) en 2026. A moyen terme, le solde se détériorerait pour atteindre -1 264 millions d'euros, soit 1,1% du PIB, en 2029. Au fait que l'administration centrale présenterait toujours un déficit en 2029 (-1 535 millions d'euros) s'ajoute le recul de l'excédent de la sécurité sociale, qui passerait de 996 millions d'euros en 2026 à 145 millions d'euros en 2029. La dette publique augmenterait de 6 milliards d'euros pour s'élever à 29 980 millions d'euros en 2029, tandis que son poids par rapport au PIB resterait stable à 27%.

Le CNFP formule les observations suivantes concernant les prévisions macroéconomiques et budgétaires :

- Les perspectives économiques et budgétaires du Luxembourg, mais aussi celles de la zone euro, restent entourées d'une forte incertitude, en raison d'un contexte macroéconomique international fragile et instable à la suite de la persistance de tensions géopolitiques et commerciales.
- En ligne avec les projections des institutions internationales, les prévisions macroéconomiques sont plus prudentes que celles présentées dans les documentations budgétaires précédentes. La prévision de croissance pour 2025 (+1,0%) est 1,7 point de % inférieure à celle établie dans la LPFP 2024-2028 (octobre 2024) et 2,0 points de % inférieure à celle établie dans la LPFP 2023-2027 (mars 2024). En comparaison avec le Rapport d'avancement du Plan budgétaire structurel national (avril 2025), la révision à la baisse est de 1,5 point de %. La prévision de croissance pour 2026 reste inchangée à 2,0% dans le PLPFP 2025-2029 par rapport à la LPFP 2024-2028, tandis que la progression de l'activité à moyen terme devrait ralentir, selon le PLPFP 2025-2029, à 2,3% en moyenne (2027-2029), contre 3,1% en moyenne (2027-2028) prévu dans la LPFP 2024-2028. La progression de l'emploi a été revue à la baisse de 1,2 point de % en 2025 et de 1,1 point de % en 2026 par

rapport à la LPFP 2023-2027 et, en comparaison avec la LPFP 2024-2028, à 0,5 point de % en 2025 et à 0,1 point de % en 2026.

- Les recettes de l'administration centrale, qui devraient augmenter de 2,8% en 2025 et de 4,9% en 2026, ne renoueraient plus avec leur croissance historique (+6,5% en moyenne annuelle sur la période 1996-2024). A moyen terme (2027-2029), le PLPFP 2025-2029 prévoit un taux de croissance moyen des recettes de 4,9% avec un taux de progression des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. de 5,5%, contre une progression historique de 7,2%. Le CNFP souligne que l'impact de la réforme des classes d'imposition, dont l'entrée en vigueur est prévue pour le 1^{er} janvier 2028, n'a pas été considéré dans la documentation budgétaire pluriannuelle sous revue qui est établie à politique inchangée. Le coût estimé entre 800 et 900 millions d'euros par an se répercuterait tant au niveau de l'administration centrale (82%) que des administrations locales (18%) (voir p.25). En conséquence, les prévisions des recettes pour les exercices 2028 et 2029 pourraient s'avérer surestimées, à moins que le coût de la future réforme fiscale ne soit compensé par une hausse des recettes.
- Les dépenses de l'administration centrale progresseraient de 6,1% en 2025 et de 5,7% en 2026, des taux légèrement inférieurs à leur progression moyenne historique (+6,7%). Cependant, ces taux peuvent être qualifiés comme élevés au regard des croissances soutenues observées au cours des dernières années, avec une moyenne de 8,4% sur la période 2020-2024. La croissance des sous-catégories Rémunération des salariés et Investissements directs et indirects resterait dynamique. Par ailleurs, des mesures nouvelles de nature récurrente, telles que la contribution de l'administration centrale au financement des assurances maladie et pension et la prise en charge par l'Etat des frais engendrés par l'utilisation des réseaux électriques, avec un coût total de quelque 900 millions d'euros, ont été adoptés par le Gouvernement. A moyen terme (2027-2029), le taux de croissance moyen des dépenses de 4,7% demanderait des efforts sensibles au niveau de la maîtrise de la progression des dépenses courantes. Compte tenu des défis à moyen terme (tels que ceux liés au vieillissement de la population, au logement, à la transition énergétique et digitale et à la mobilité, etc.) ainsi que de l'objectif fixé à 5% du RNB annuel en termes de dépenses de défense d'ici 2035, il est fort probable que des dépenses supplémentaires devraient être engagées à moyen terme. Dans la documentation budgétaire, l'effort de défense est maintenu stable à un niveau de 2% du RNB sur la période couverte par le PLPFP, ceci dans l'attente de l'élaboration d'une trajectoire concernant l'évolution de l'effort de défense du Luxembourg au-delà de 2026. Dans l'hypothèse d'une augmentation linéaire des dépenses de défense entre 2025 et 2035, afin d'aboutir à 5% du RNB en 2035, un effort supplémentaire de 1,2% du RNB en 2029 (soit environ 880 millions d'euros) serait nécessaire. Certaines dépenses d'investissement, actuellement comptabilisées dans d'autres postes du budget de l'Etat, pourraient toutefois être considérées comme éligibles au titre de l'effort de 1,5% du RNB consacré aux dépenses de défense non essentielles (« non-core ») considéré à l'intérieur de l'enveloppe globale de 5% du RNB. Cela pourrait réduire l'effort de défense supplémentaire requis de moitié au maximum. Ainsi, dans la même hypothèse d'une augmentation linéaire des dépenses de défense entre 2025 et 2035, afin d'aboutir à 3,5% du RNB en 2035, un effort supplémentaire de 0,6% du RNB en 2029 (soit environ 440 millions d'euros) serait nécessaire.
- Le solde nominal de la sécurité sociale prévu dans le PLPFP 2025-2029 s'est amélioré par rapport aux prévisions de la LPFP 2024-2028 de 457 millions d'euros en moyenne annuelle sur la période 2026-2028, ceci malgré la révision à la baisse de la progression de l'emploi. Selon le PLPFP 2025-2029, l'augmentation du taux de cotisation de 24% à 25,5% à partir de 2026, le maintien de l'allocation de fin d'année et l'augmentation de la durée de cotisations obligatoires de 8 mois sur 5 années à partir de 2026 ont un effet favorable sur le budget de la sécurité sociale de 618 millions d'euros en moyenne par an sur la période 2026-2028. Ces mesures permettraient de retarder de deux ans la trajectoire de dégradation du solde de la sécurité sociale. Nonobstant cet impact positif, le solde nominal de la sécurité sociale est prévu de baisser de 996 millions d'euros en 2026 à 145 millions d'euros en 2029 due à la persistance d'un taux de progression des dépenses dépassant celui des recettes (+6,6% contre +5,0% en moyenne sur la période 2027-2029).

Selon les chiffres du PLPFP 2025-2029, le solde nominal des administrations publiques resterait négatif sur toute la période considérée et passerait d'un déficit de 706 millions d'euros en 2026 à un déficit de 1 264 millions d'euros en 2029, soit 1,1% du PIB. Le CNFP rend cependant attentif au fait que le déficit pourrait s'avérer plus élevé en tenant compte des coûts indicatifs et hypothétiques de la réforme fiscale envisagée et de l'effort de défense supplémentaire, évalués entre 1,3 milliard d'euros et 1,7 milliard d'euros en 2029 (voir p.37 pour les calculs). Par conséquence, le déficit des

administrations publiques pourrait se situer entre 2,6 milliards d'euros (soit 2,3% du PIB) et 3,0 milliards d'euros (soit 2,7% du PIB) en 2029, à moins que ces coûts ne soient compensés par une baisse des dépenses ou une hausse des recettes. Bien que les critères de Maastricht continueraient à être respectés, la question qui se pose est de savoir de quel potentiel d'accroissement de ses moyens l'Etat disposerait à l'avenir, a fortiori en cas de futurs chocs économiques et géopolitiques.

Concernant la **gouvernance budgétaire nationale**, l'article 30 du texte du projet de loi budgétaire prévoit plusieurs modifications à la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques. Le CNFP apprécie avoir été consulté au préalable pour donner son avis sur les amendements des articles qui portent sur le rôle et les missions du Conseil. Dans ce contexte, l'ajout de la tâche d'évaluer les règles budgétaires relatives au cadre budgétaire européen mérite d'être relevé. Les chapitres de la loi du 12 juillet 2014 qui se rapportent au solde structurel et à l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») n'ont pas été modifiés par le projet de loi budgétaire sous revue. Le CNFP en conclut que le critère de l'OMT reste toujours en vigueur au niveau national, bien que ce critère ne soit plus fixé par la législation européenne. L'OMT fixé à 0,00% du PIB serait respecté sur la période de 2025 à 2027. A partir de 2028, le solde structurel ne respecterait plus l'OMT, et un écart important se produirait en 2029.

Le CNFP rappelle que l'OMT prend en compte un tiers des coûts futurs projetés liés au vieillissement de la population, qui passeraient de 17,2% du PIB en 2022 à 27,9% du PIB en 2070 au Luxembourg, et prend ainsi en compte la soutenabilité à long terme des finances publiques. Dans l'hypothèse où le concept de l'OMT était maintenu au niveau national, le Luxembourg aurait la possibilité d'adapter la méthodologie de calcul à des spécificités nationales, par exemple en adoptant une approche plus nuancée pour certaines catégories de dépenses, telles que les investissements. Outre la règle budgétaire nationale à définir pour l'avenir, le CNFP réitère sa proposition de découpler le volet pluriannuel et le budget annuel afin de permettre une meilleure utilisation de l'outil stratégique qu'est le cadre budgétaire à moyen terme. Quoi qu'il en soit, **le nouveau cadre national devra idéalement être défini dans une vue à moyen et long terme et être adapté à la situation des finances publiques luxembourgeoises et aux défis actuels et futurs du pays** (vieillissement de la population, logement, transition énergétique et digitale, mobilité, défense, etc.).

Annexe 1 – Liste des acronymes

AC	Administration centrale
AP	Administrations publiques
BCE	Banque centrale européenne
BoE	Bank of England
CE	Commission européenne
CNFP	Conseil national des finances publiques
CSM	Coût salarial nominal moyen
Eurostat	European Statistical Office
EURO STOXX 50	Indice des bourses européennes
FED	Banque centrale américaine
FMI	Fonds monétaire international
FTSE	Indice des bourses britanniques
Hang Seng	Indice de la bourse du Hong Kong
IFI	Institution financière internationale
ILR	Institution luxembourgeoise de la régulation
IPCN	Indice des prix à la consommation national (taux d'inflation)
Loi du 12 juillet 2014	Loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques
NDC	Note de conjoncture
Nikkei 225	Indice des bourses japonaises
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OMT	Objectif budgétaire à moyen terme
OTAN	Organisation du traité de l'Atlantique du Nord
PB	Projet de budget
PBSN	Plan Budgétaire et Structurel national à moyen terme
PIB	Produit intérieur brut
PLPFP	Projet de loi de programmation financière pluriannuelle
SEC	Système européen des comptes
STATEC	Institut national de la statistique et des études économiques du Grand-Duché du Luxembourg
S&P 500	Indice des bourses américaines
TVA	Taxe à valeur ajoutée
UE	Union européenne
VAB	Valeur ajoutée brute

Annexe 2 – Calcul du solde structurel

Le solde structurel représente le solde budgétaire nominal des administrations publiques, corrigé des effets liés aux fluctuations de la conjoncture économique et des mesures ponctuelles et temporaires.

Pour le calcul du solde structurel, le CNFP prend en considération les données relatives au solde budgétaire nominal contenues dans le PLPFP 2025-2029 ainsi que les données relatives au PIB réel et au PIB potentiel (pour calculer l'écart de production) déterminées par le STATEC. Pour les années 2026 à 2028, les chiffres du PIB réel du STATEC ont été modifiés afin de respecter l'hypothèse d'un écart de production qui converge vers zéro en 2030 (« *closure rule* »), c.-à-d. d'un PIB réel qui converge vers le PIB potentiel déterminé par le STATEC.

Tableau A.1 – Écart de production et solde structurel –
« STATEC – PLPFP 2025-2029 »

		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
PIB réel – modifié pour le calcul de l'écart de production (millions d'euros)	PR*	63 322	63 549	64 188	65 479	66 990	68 515	70 078
(en %)		0,1	0,4	1,0	2,0	2,3	2,3	2,3
PIB potentiel (millions d'euros)	PP	65 052	65 743	66 432	67 248	68 200	69 335	70 495
(en %)		1,5	1,1	1,0	1,2	1,4	1,7	1,7
→ Ecart de production (en % du PIB potentiel)	$EC = \frac{(PR^* - PP)}{PP}$	-2,7	-3,3	-3,4	-2,6	-1,8	-1,2	-0,6
Solde nominal (millions d'euros)	SN	-538	766	-706	-408	-741	-913	-1 264
(en % du PIB nominal)		-0,7	0,9	-0,8	-0,4	-0,7	-0,9	-1,1
Solde structurel (en % du PIB potentiel)	SN - 0,462*EC	0,6	2,4	0,8	0,8	0,1	-0,3	-0,9

Source : PLPFP 2025-2029.

